

HƠN 600.000 BẢN  
ĐÃ ĐƯỢC BÁN TRÊN TOÀN THẾ GIỚI

# MBA

## TRONG TÀM TAY

CHỦ ĐỀ

# TÀI CHÍNH & KẾ TOÁN

LẦN ĐẦU TIÊN XUẤT BẢN TẠI VIỆT NAM

## The Portable MBA in Finance and Accounting

Tập hợp tinh hoa từ các giáo trình của những trường  
kinh doanh hàng đầu thế giới

Nội dung bao quát từ các công cụ, kỹ năng quản lý  
đến các mô hình tài chính kế toán hoàn chỉnh

**Theodore Grossman & John Leslie Livingstone**



NHÀ XUẤT BẢN TỔNG HỢP  
THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

TINH VĂN  
MEDIA



**MBA**  
**TRONG TÂM TAY**  
*chủ đề*  
**TÀI CHÍNH & KẾ TOÁN**

---



## **THE PORTABLE MBA IN FINANCE AND ACCOUNTING**

Copyright © by John Leslie Livingstone & Theodore Grossman.

The translation published by arrangement with John Wiley & Sons, Inc.

All rights reserved.

## **MBA TRONG TẦM TAY: CHỦ ĐỀ TÀI CHÍNH VÀ KẾ TOÁN QUỐC TẾ**

Bản quyền tiếng Việt © 2010 Công ty Cổ phần Tinh Văn & Nhà sách Lộc

Cuốn sách được xuất bản theo hợp đồng chuyển nhượng bản quyền

giữa Công ty Cổ phần Tinh Văn và John Wiley & Sons, Inc.

Công ty Cổ phần Tinh Văn hoàn toàn giữ bản quyền.

Không phần nào trong xuất bản phẩm này được phép sao chép, in ấn, phát hành dưới bất kỳ hình thức và phương tiện nào, hoặc được lưu giữ trong cơ sở dữ liệu, các hệ thống truy cập mà không được sự cho phép bằng văn bản của Công ty Cổ phần Tinh Văn

Mọi thông tin về nội dung sách, vui lòng liên hệ:

### **CÔNG TY CỔ PHẦN TINH VĂN**

19/ Nguyễn Hữu Cảnh, Phường 19, Quận Bình Thạnh, TP. Hồ Chí Minh

Tel: (+84.8) 38 407 837 - 38 407 847 - Fax: (+84 8) 38 409 693

E-mail: [info@tinhvannmedia.com.vn](mailto:info@tinhvannmedia.com.vn) - Website: [www.bwportal.com.vn](http://www.bwportal.com.vn)

Về phát hành, vui lòng liên hệ: **NHÀ SÁCH LỘC**

136 Nguyễn Đình Chiểu, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh

Tel/Fax (+84.8) 38 274 172 - (0903.984 270)

E-mail: [nhasachloc@yahoo.com](mailto:nhasachloc@yahoo.com)

John Leslie Livingstone  
Theodore Grossman

**MBA**  
**TRONG TẦM TAY**  
*Chủ đề*

**TÀI CHÍNH & KẾ TOÁN**

Người dịch

QUẾ NGA - THU HIỀN - THU HÒA  
NGUYỄN THỊ THÀNH

Hiệu đính

PHƯƠNG THÚY

NHÀ XUẤT BẢN TỔNG HỢP THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH

TINH VĂN MEDIA

# Mục lục

Lời nói đầu .....	7
Lời cảm ơn .....	11
<b>PHẦN MỘT THẤU HIỂU CÁC CON SỐ .....</b>	<b>13</b>
1. Sử dụng các báo cáo tài chính .....	15
<i>John Leslie Livingstone</i>	
2. Phân tích thu nhập doanh nghiệp .....	53
<i>Eugene E. Comiskey và Charles W. Mulford</i>	
3. Phân tích chi phí, khối lượng và lợi nhuận .....	131
<i>William C. Lawler</i>	
4. Xác định chi phí dựa trên hoạt động .....	159
<i>William C. Lawler</i>	
5. Dự đoán và ngân sách .....	189
<i>Robert Halsey</i>	
6. Đo lường năng suất .....	219
<i>Michael F. van Breda</i>	
<b>PHẦN HAI LẬP KẾ HOẠCH VÀ DỰ BÁO .....</b>	<b>247</b>
7. Lựa chọn hình thức công ty .....	249
<i>Richard P. Mandel</i>	

8. Kế hoạch kinh doanh .....	291
<i>Andrew Zacharakis</i>	
9. Hoạch định chi phí vốn .....	327
<i>Steven P. Feinstein</i>	
10. Thuế và quyết định kinh doanh .....	355
<i>Richard P. Mandel</i>	
11. Tài chính toàn cầu .....	401
<i>Eugene E. Comiskey và Charles W. Mulford</i>	
12. Quản lý rủi ro tài chính .....	479
<i>Steven P. Feinstein</i>	
<b>PHẦN BA GIẢI PHÁP VÀ QUYẾT ĐỊNH CHIẾN LƯỢC .....</b>	<b>521</b>
13. Cổ phần hóa .....	523
<i>Steven M. Honig</i>	
14. Ban giám đốc .....	581
<i>Charles A. Anderson và Robert N. Anthony</i>	
15. Công nghệ thông tin và doanh nghiệp .....	613
<i>Theodore Grossman</i>	
16. Gia tăng lợi nhuận bằng việc thu mua lại doanh nghiệp .....	641
<i>Richard T. Bliss</i>	
17. Định giá doanh nghiệp .....	681
<i>Michael A. Crain</i>	
Gới thiệu về tác giả .....	719



# Lời nói đầu

Liệu bạn đã biết cách hoàn thành các nhiệm vụ kinh doanh quan trọng?

- Hiểu tường tận các báo cáo tài chính.
- Đo lường tình thanh khoản của một doanh nghiệp.
- Phân tích khả năng sinh lời của doanh nghiệp.
- Phân biệt các khoản thu nhập thường xuyên và các khoản mục bất thường.
- Tiên liệu trước khả năng phá sản cho một doanh nghiệp.
- Lập dự thảo ngân sách.
- Thực hiện phân tích điểm hòa vốn.
- Đo lường năng suất.
- Xác định lợi nhuận trên vốn đầu tư.
- Hạch toán chi phí vốn.
- Lập kế hoạch kinh doanh.
- Tối thiểu hóa khoản thuế thu nhập mà công ty và bản thân bạn phải đóng.
- Quyết định hình thức công ty phù hợp: công ty hợp danh hữu hạn, công ty cổ phần tiểu chương S, công ty cổ phần tiểu chương C, hay là các hình thức khác.
- Phát hành cổ phiếu ra công chúng
- Quản lý các rủi ro ngoại tệ
- Đánh giá mục tiêu của một thương vụ mua lại hoặc sáp nhập
- Thấu hiểu vai trò của ban giám đốc một công ty cổ phần
- Thiết lập một doanh nghiệp điện tử thành công
- Hiểu và biết cách sử dụng các công cụ tài chính phái sinh
- Tận dụng công nghệ thông tin để tạo ra lợi thế cạnh tranh
- Định giá một doanh nghiệp

Những nội dung trên sẽ được giải thích tường tận trong cuốn sách này. Cẩm nang

MBA tài chính và kế toán sẽ cung cấp cho bạn những kiến thức cơ bản liên quan đến tài chính và kế toán, mà lại nhanh chóng và hiệu quả kinh tế hơn rất nhiều so với một khóa học MBA.

Cẩm nang MBA tài chính và kế toán được xuất bản lần đầu tiên vào năm 1992 và được tái bản lại lần hai năm 1997. Cả hai ấn bản dạng bìa cứng và bìa mềm đều nhận được sự phản hồi rất tốt của thị trường. Cho tới nay, cuốn sách này đã được dịch ra các thứ tiếng: Trung Quốc, Pháp, Indonesia, Bồ Đào Nha và Tây Ban Nha. Chúng tôi cảm thấy vô cùng tự hào khi có đông đảo độc giả tại nhiều quốc gia khác nhau coi cuốn sách này là một cẩm nang hữu ích. Và trong lần tái bản thứ ba này, chúng tôi đã bổ sung thêm một số chương mới:

- Chương 1: Sử dụng các báo cáo tài chính
- Chương 3: Phân tích Chi phí - Khối lượng - Lợi nhuận
- Chương 5: Công nghệ thông tin và Bạn
- Chương 6: Dự đoán và Ngân sách
- Chương 9: Kế hoạch kinh doanh
- Chương 10: Hoạch định chi phí vốn
- Chương 17: Tiềm năng tăng trưởng từ việc mua lại công ty
- Chương 18: Định giá doanh nghiệp

Bên cạnh đó, ấn bản lần này có thêm 8 tác giả mới tham gia biên soạn, bốn chương được viết lại toàn bộ và các chương còn lại đều được cập nhật những số liệu mới nhất. Những nội dung được trình bày trong sách đều rất hữu ích, có giá trị thực tiễn cao, phù hợp với gần như mọi loại hình doanh nghiệp - từ những công ty nhỏ mới thành lập cho đến các tập đoàn vang danh trên toàn cầu. Mỗi chương được một chuyên gia xuất sắc, am hiểu lý thuyết và thực tiễn về lĩnh vực đó phụ trách. Một số tác giả là những doanh nhân thực thụ, số còn lại cộng tác bán thời gian với vai trò cố vấn cho nhiều công ty và tham gia giảng dạy tại các trường kinh doanh. Đa số các tác giả đều giảng dạy tại trường đại học Babson - ngôi trường nổi tiếng về mảng đào tạo kinh doanh tự doanh và nhiều năm liên tục nằm trong nhóm những trường kinh doanh hàng đầu theo xếp hạng của *U.S News and World Report*.

Bạn nên nghiêm ngẫm thật tỉ mỉ cuốn sách này để thấu hiểu hết những bài học sâu sắc trong đó. Chúng tôi nghĩ rằng cuốn sách này rất xứng đáng được dành một vị trí trang trọng trong kệ sách của bạn, để bạn có thể sử dụng và tra cứu ngay khi cần. Sau khi đọc xong cuốn sách, bạn có thể nắm vững các kiến thức và thuật ngữ chuyên ngành không thua một chuyên gia tài chính và kế toán nào. Bạn cũng sẽ biết cách đưa ra những câu hỏi phù hợp cũng như hiểu một cách tường tận các câu trả lời mà không hề cảm thấy bối rối hoặc vướng mắc.

Vậy, đối tượng nào sẽ được hưởng lợi từ cuốn sách này. Câu trả lời là "rất nhiều":

- Những nhà quản lý mong muốn nâng cao kỹ năng làm việc của chính mình.
- Kỹ sư, nhà khoa học, nhà hóa học cũng như các chuyên gia kỹ thuật đang sắp sửa được tiếp nhận vị trí quản lý.
- Những ai có ý định tự kinh doanh hoặc đang điều hành một doanh nghiệp riêng.
- Những cá nhân đảm nhận các vị trí không liên quan đến tài chính nhưng muốn bổ sung thêm kiến thức về mảng tài chính.
- Những ai đã từng theo học MBA hoặc BBA mà có ý định củng cố lại kiến thức về tài chính kế toán của mình.
- Và tất cả những ai có nhu cầu tìm hiểu thêm về lĩnh vực tài chính.

Dù có hay không thuộc nhóm nào trong danh sách trên, bạn cũng sẽ tìm thấy nhiều kiến thức lý thú và bổ ích từ cuốn sách dễ hiểu này. Thông thường, các cuốn sách viết về tài chính thường khô khan, khó hiểu và rối rắm hay buồn tẻ chán ngắt. Vì hướng đến đối tượng trung tâm là những độc giả không am hiểu về tài chính, cuốn sách này đưa ra rất nhiều ví dụ cụ thể, kết hợp với phong cách diễn đạt khúc chiết, chân phương và mạch lạc. Hãy đọc, tìm hiểu và học hỏi!

JOHN LESLIE LIVINGSTONE  
THEODORE GROSSMAN

# Lời cảm ơn

Cuốn sách này là kết tinh trí tuệ của rất nhiều cá nhân tài năng. Chúng tôi xin được gửi lời cảm ơn chân thành đến tập thể tác giả đã tham gia biên soạn cuốn sách vì đã cung cấp những kiến thức bổ ích và cụ thể về các mô hình, khái niệm phức tạp cũng như các công cụ kế toán tài chính. Trong thời đại bùng nổ công nghệ và Internet như hiện nay, mặc dù các lý thuyết cơ bản vẫn giữ nguyên giá trị vốn có nhưng cách ứng dụng lại không ngừng thay đổi, điều này yêu cầu các tác giả phải liên tục cập nhật và bổ sung thêm kiến thức chuyên môn của mình. Chúng tôi cũng xin được bày tỏ sự trân trọng sâu sắc đến những người vợ hiền hậu - Trudy Livingstone và Ruth Grossman, cùng các con yêu quý - Robert Livingstone, Aaron và Melissa Grossman, Micheal Grossman. Chính họ là nguồn khích lệ tinh thần vô cùng to lớn giúp chúng tôi có động lực để tiến hành và hoàn thành dự án này.

JOHN LESLIE LIVINGSTONE

THEODORE GROSSMAN



PHẦN MỘT

---

# THẤU HIỂU CÁC CON SỐ

# 1 SỬ DỤNG CÁC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

John Leslie Livingstone

---

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH LÀ GÌ? NGHIÊN CỨU MỘT TRƯỜNG HỢP CỤ THỂ

Pat đang làm thủ tục xin vay vốn ngân hàng để mở một cửa hàng bán lẻ có tên Nutrivite, chuyên cung cấp các sản phẩm dinh dưỡng bổ sung, vitamin và thảo dược. Cô trình bày ý định của mình với Kim, nhân viên phụ trách tín dụng của ngân hàng.

**Kim:** Chị cần bao nhiêu tiền để mở cửa hàng?

**Pat:** Tôi dự tính cần khoảng 80.000 USD để mua hàng ban đầu, thêm 36.000 USD nữa cho biển hiệu cửa hàng, giá để hàng, vật dụng, quầy thu tiền, máy tính tiền, cộng thêm 24.000 USD vốn lưu động để trang trải chi phí hoạt động trong khoảng hai tháng. Tổng số tiền ban đầu là vào khoảng 140.000 USD.

**Kim:** Chị sẽ lấy số tiền 140.000 USD này từ đâu?

**Pat:** 100.000 USD từ tiền tiết kiệm của tôi, số 40.000 USD còn lại tôi sẽ vay ngân hàng.

**Kim:** Giá sử ngân hàng cho chị vay 40.000 USD trong thời hạn một năm, với mức lãi suất là 15% và phải đảm bảo thế chấp bằng hàng trong kho. Ta hãy cùng tổng hợp báo cáo tài chính từ những con số mà chị đã nêu ra. Bảng cân đối kế toán ban đầu của chị sẽ giống như cái mà chị thấy trên màn hình vi tính của tôi:

## Nutrivite

Bảng cân đối kế toán dự kiến tháng 1, năm 200x

Tài sản		Nguồn vốn (Nợ và vốn chủ sở hữu (CSH))	
Tiền mặt	24.000 USD	Tiền vay ngân hàng	40.000 USD
Hàng tồn kho	80.000 USD		
Tài sản lưu động	104.000 USD	Số nợ hiện thời	40.000 USD
Tài sản cố định		Vốn góp:	
Trang thiết bị	36.000 USD	Vốn của chủ sở hữu	100.000 USD
Tổng tài sản	140.000 USD	Nợ và vốn CSH	140.000 USD

Phía bên trái cho thấy vốn đầu tư của Nutrivite dưới dạng tài sản. Nó phân chia tài sản thành hai loại: tài sản "lưu động" (có thể chuyển thành tiền mặt trong vòng một năm hoặc sớm hơn) và tài sản "cố định" (không thể chuyển thành tiền mặt trong vòng một năm). Phần bên phải cho biết cách huy động các tài sản đó: một phần là vay ngân hàng và một phần là vốn góp của chị với tư cách chủ sở hữu.

**Pat:** Bây giờ thì tôi đã hiểu vì sao nó được gọi là "bảng cân đối kế toán". Số tiền đầu tư vào tài sản phải bằng với số tiền sẵn có. Nó cũng giống như hai mặt của một đồng xu vậy. Tôi cũng đã hiểu vì sao tài sản và nợ lại được chia ra thành "lưu động" và "cố định" - ngân hàng muốn biết liệu số tài sản có thể chuyển thành tiền mặt trong vòng một năm hoặc sớm hơn có đủ để trang trải khoản vay ngân hàng một năm hay không. Như vậy, trong một năm, số tiền mặt có thể sẽ là 104.000 USD. Nó cao gấp hơn hai lần khoản vay ngân hàng 40.000 USD của tôi. Tôi cho rằng điều này sẽ đảm bảo khoản vay của tôi được thông qua.

**Kim:** Khoan hãy bàn đến đấy vội! Chúng tôi cần thêm một số thông tin. Trước hết, chị hãy cho tôi biết, chị dự tính chi phí hoạt động sẽ là bao nhiêu?

**Pat:** Trong năm thứ nhất, tôi dự tính chi phí là:

Tiền thuê cửa hàng	36.000 USD
Điện thoại và các chi phí khác	14.400 USD
Lương nhân viên	40.000 USD
Lãi suất của khoản vay	6.000 USD (15% của 40.000 USD)
Tổng chi phí	96.400 USD

**Kim:** Chúng tôi cũng phải tính tới khoản khấu hao trang thiết bị trong cửa hàng. Những thiết bị này có thể sử dụng được trong vòng 10 năm. Vì vậy, mỗi năm chúng sẽ giảm đi 10% giá trị trong tổng số 36.000 USD. Khấu hao thiết bị một năm là 3.600 USD. Do đó, chi phí mỗi năm cũng tăng thêm 3.600 USD, từ 96.400 USD lên thành 100.000 USD. Nào, tiếp tục nhé, chị dự tính doanh thu trong năm nay sẽ là bao nhiêu?

**Pat:** Tôi hoàn toàn tin tưởng doanh thu sẽ là 720.000 USD hoặc thậm chí là hơn một chút. Chi phí mua sỉ các mặt hàng sẽ bán là 480.000 USD, như vậy phần chênh lệch là 240.000 USD, bằng 33,3% tổng doanh thu dự kiến là 720.000 USD.

**Kim:** Rất tuyệt! Chúng ta hãy cùng lập một bản báo cáo thu nhập dự kiến từ những thông tin này. Chúng ta sẽ bắt đầu với phần doanh thu, sau đó sẽ khấu trừ phần chi phí mua các mặt hàng sẽ bán để ra lợi nhuận gộp. Từ lợi nhuận gộp, chúng ta sẽ tiếp tục khấu trừ chi phí hoạt động để biết được lợi nhuận trước thuế. Cuối cùng, chúng ta khấu trừ thuế thu nhập để có được "phần quan trọng nhất" - lãi ròng. Đây là bản báo cáo thu nhập dự kiến xuất hiện trên màn hình vi tính của tôi:

Nutrivite		
<i>Báo cáo kết quả kinh doanh dự kiến trong năm đến hết ngày 31 Tháng 12 năm 200x</i>		
Doanh thu bán hàng		720.000 USD
Giá vốn hàng bán (-)		<u>480.000 USD</u>
Lợi nhuận gộp		240.000 USD
Trừ các chi phí khác:		
Lương	40.000 USD	
Thuê cửa hàng	36.000 USD	
Điện thoại và các chi phí khác	14.400 USD	
Khấu hao TSCĐ	3.600 USD	
Lãi suất (của khoản vay)	<u>6.000 USD</u>	<u>100.000 USD</u>
Thu nhập trước thuế		140.000 USD
Thuế thu nhập (40%)		<u>56.000 USD</u>
Thu nhập ròng		<u>84.000 USD</u>

Chị Pat này, tình hình kinh doanh trong năm đầu tiên của chị có vẻ rất thuận buồm xuôi gió. Rất nhiều người mới bắt đầu kinh doanh cảm thấy việc có được lợi nhuận trong năm đầu tiên gần như là bất khả thi. Họ chỉ làm tốt việc hạn chế thua lỗ và duy trì công việc kinh doanh. Tất nhiên là tôi sẽ cần phải xem xét kĩ lại tất cả các khoản doanh thu và chi phí dự kiến của chị để đảm bảo chắc chắn là chúng có tính thực tế. Nhưng trước hết, tôi muốn biết chị có thắc mắc gì về bản báo cáo thu nhập dự kiến hay không?

**Pat:** Tôi đã nắm được khái niệm chung. Nhưng "lợi nhuận gộp" có nghĩa là gì?

**Kim:** Đó là một thuật ngữ kế toán thông thường để chỉ phần tiền thu được sau khi lấy doanh thu trừ đi số tiền mà chị phải trả cho nhà cung cấp để mua các mặt hàng mà sau đó đem bán lại cho khách hàng của mình. Nói một cách khác, nó thể hiện



phần chênh lệch giữa giá mà chị mua sỉ các mặt hàng và giá mà chị bán lại các mặt hàng đó cho khách hàng của mình. Nó được gọi là "lợi nhuận gộp" bởi vì chị phải khấu trừ chi phí hoạt động từ đó. Trong kế toán, từ gộp có nghĩa là "trước khi khấu trừ". Ví dụ, "doanh thu gộp" có nghĩa là doanh thu trước khi khấu trừ các mặt hàng bị khách hàng trả lại. Doanh thu sau khi khấu trừ các mặt hàng bị trả lại được gọi là "doanh thu ròng". Trong ngành kế toán, từ ròng có nghĩa là "sau khi khấu trừ". Vì thế, "lợi nhuận gộp" tức là lợi nhuận trước khi trừ các chi phí hoạt động. Tương tự, "thu nhập ròng" tức là phần lợi nhuận sau khi khấu trừ các chi phí hoạt động và thuế. Như vậy, giờ chúng ta đã có công cụ để lập bảng cân đối kế toán của chị khi kết thúc năm kinh doanh đầu tiên. Nhưng trước hết, tôi muốn biết chị dự định dành ra bao nhiêu tiền từ việc kinh doanh để làm khoản dự phòng cho mình?

**Pat:** Công việc hiện nay của tôi có mức thu nhập 76.000 USD/năm. Tôi muốn giữ mức dự phòng tương tự trong công việc kinh doanh mới này ở năm tới.

**Kim:** Vậy hãy xem kết quả là như thế nào sau khi chúng ta hoàn thành bản cân đối kế toán khi kết thúc năm thứ nhất. Kết quả trên màn hình máy tính của tôi có được như sau:

Nutrivite			
<i>Bảng cân đối kế toán đến hết ngày 31 tháng Mười Hai năm 200x</i>			
Tài sản		Nguồn vốn (Nợ và vốn chủ sở hữu)	
Tiền mặt	35.600 USD	Tiền vay ngân hàng	<u>40.000 USD</u>
Hàng tồn kho	<u>80.000 USD</u>		
Tài sản lưu động	115.600 USD	Nợ ngắn hạn	40.000 USD
Tài sản cố định:		Vốn góp:	
Trang thiết bị	36.000 USD	Vốn: ngày 01/01	100.000 USD
Trừ khấu hao TSCĐ	<u>3.600 USD</u>	Công thu nhập ròng	84.000 USD
Trang thiết bị thực tế	<u>32.400 USD</u>	Trừ số tiền rút	<u>(76.000 USD)</u>
	<u>32.400 USD</u>	Vốn: ngày 31/12	<u>108.000 USD</u>
Tổng tài sản	<u>148.000 USD</u>	Số nợ và vốn CSH	<u>148.000 USD</u>

Nào, chúng ta hãy cùng xem lại bảng cân đối kế toán này. So với bảng cân đối kế toán ở ngày 1 tháng Một thì nó đã có sự thay đổi. Ở bên phía nợ và vốn CSH trong bảng cân đối này, khoản Thu nhập ròng 84.000 USD đã làm phần Vốn tăng lên thành 184.000 USD (vì phần thu nhập thu được được cộng vào với vốn của chủ sở hữu), và việc trừ đi khoản tiền 76.000 USD rút ra sẽ làm Vốn giảm xuống còn 108.000 USD (vì

số tiền rút sẽ lấy bớt Vốn của doanh nghiệp). Ở bên phía Tài sản, lưu ý là khoản Trang thiết bị sẽ được trừ đi tiền khấu hao trong một năm khiến cho số tiền 36.000 USD ban đầu chỉ còn là 32.400 USD sau khi khấu trừ. Trang thiết bị được dự tính là có thời gian sử dụng được trong vòng 10 năm, bây giờ sẽ giảm xuống còn 9 năm. Điều cuối cùng, nhưng không kém phần quan trọng, chị hãy chú ý là khoản Tiền mặt đã tăng thêm 11.600 USD thành 35.600 USD vào cuối năm so với 24.000 USD hồi đầu năm. Điều này làm nảy sinh một vấn đề: khoản Tiền vay ngân hàng 40.000 USD sẽ đến hạn thanh toán vào ngày 31 tháng Mười Hai. Nhưng lúc này chỉ có sẵn 35.600 USD tiền mặt. Làm cách nào mà chị thanh toán khoản nợ ngân hàng này một khi không có đủ tiền mặt?

**Pat:** Tôi hiểu rồi. Nhưng tôi nghĩ khoản tiền mặt cần phải có còn lớn hơn khoản nợ đó. Cửa hàng cũng sẽ cần thêm khoảng 25.000 USD tiền mặt để trang trải chi phí hoạt động cho 2 tháng và trả các khoản thuế thu nhập. Vì thế, 40.000 USD để trả nợ ngân hàng cộng với 25.000 USD cho chi phí hoạt động, khoản tiền mặt cần thiết phải lên tới 65.000 USD. Nhưng tôi lại chỉ có 35.600 USD tiền mặt trong tay. Như vậy là còn thiếu khoảng 30.000 USD (65.000 USD trừ đi 35.600 USD). Chỉ có cho là điều này sẽ buộc tôi phải cắt giảm 30.000 USD khoản tiền rút ra, từ 76.000 USD xuống còn 45.000 USD? Giờ tôi đang tự mình đứng ra kinh doanh và dường như nguồn thu nhập kiếm được chỉ bằng thời điểm cách đây năm năm.

**Kim:** Đó là một cách giải quyết. Nhưng còn một cách khác có thể chị sẽ thích hơn. Sau khi các nhà cung cấp đã quen chị và hợp tác làm ăn với chị trong vòng vài tháng, chị có thể đề nghị họ mở tài khoản tín dụng cho Nutrivite. Nếu chị có thể đáp ứng điều khoản thanh toán thông thường trong 30 ngày thì các nhà cung cấp sẽ bán chịu hàng cho chị trong một tháng. Số tiền đó bằng 1/12 của khoảng 480.000 USD giá vốn hàng bán mỗi năm, tức là 40.000 USD. Khoản 40.000 USD này thừa để bù vào số 30.000 USD còn thiếu.

**Pat:** Giải pháp này thật tuyệt vời! Vậy trong trường hợp này thì bảng cân đối kế toán sẽ thay đổi ra sao?

**Kim:** Khi chị đã thanh toán khoản Tiền nợ ngân hàng thì nó sẽ không còn xuất hiện trên bảng cân đối kế toán nữa. Và thay vào đó là khoản Nợ phải trả 40.000 USD. Do đó, bảng cân đối kế toán sẽ như sau:

## 20 MBA trong tầm tay

### Nutrivite

*Bảng cân đối kế toán đến hết ngày 31 tháng Mười Hai năm 200x*

Tài sản		Nguồn vốn (Nợ và vốn chủ sở hữu)	
Tiền mặt	35.600 USD	Nợ phải trả	40.000 USD
Hàng trong kho	<u>80.000 USD</u>		
Tài sản lưu động	115.600 USD	Nợ ngắn hạn	40.000 USD
Tài sản cố định:		Vốn góp:	
Trang thiết bị	36.000 USD	Vốn: 01/01	100.000 USD
Trừ khấu hao TSCĐ	<u>3.600 USD</u>	Cộng lãi ròng	84.000 USD
Trang thiết bị thực tế	<u>32.400 USD</u>	Trừ số tiền rút	<u>(76.000 USD)</u>
	<u>32.400 USD</u>	Vốn: 31/12	<u>108.000 USD</u>
Tổng tài sản	<u>148.000 USD</u>	Số nợ và vốn CSH	<u>148.000 USD</u>

Giờ thì vấn đề tiền mặt có vẻ khả quan hơn nhiều rồi. Nhưng nó vẫn chưa được giải quyết hoàn toàn: vẫn còn chênh lệch giữa khoản Nợ phải trả 40.000 USD và khoản tiền mặt 35.600 USD. Vì thế, chị cần phải giảm số tiền rút ra của mình trong năm thứ nhất đi 5000 USD. Nhưng như thế đã là tốt hơn rất nhiều so với việc giảm bớt 30.000 USD mà chị dự tính thực hiện ở trên. Trong năm thứ hai, khoản Nợ ngân hàng sẽ không còn nữa, vì thế sẽ tiết kiệm được khoản 6.000 USD lãi suất phải trả và chị có thể dùng 5.000 USD từ khoản tiết kiệm được này để hoàn lại khoản 76.000 USD rút ra của mình.

**Pat:** Thật là một tin tốt lành! Tôi đã bắt đầu hiểu một bảng báo cáo tài chính dự đoán có ích như thế nào khi lập kế hoạch kinh doanh. Chúng ta có thể xem bảng cân đối kế toán dự kiến đã sửa đổi được chứ?

**Kim:** Tất nhiên rồi. Nó đây:

### Nutrivite

*Bảng cân đối kế toán đến hết ngày 31 tháng Mười Hai năm 200x*

Tài sản		Nguồn vốn (Nợ và vốn chủ sở hữu)	
Tiền mặt	40.600 USD	Nợ phải trả	40.000 USD
Hàng trữ kho	<u>80.000 USD</u>		
Tài sản lưu động	120.600 USD	Nợ ngắn hạn	40.000 USD
Tài sản cố định:		Vốn góp:	
Trang thiết bị	36.000 USD	Vốn: 01/01	100.000 USD
Trừ khấu hao	<u>3.600 USD</u>	Cộng thu nhập ròng	84.000 USD
Trang thiết bị thực tế	<u>32.400 USD</u>	Trừ số tiền rút	<u>(71.000 USD)</u>
	<u>32.400 USD</u>	Vốn: 31/12	<u>113.000 USD</u>
Tổng tài sản	<u>153.000 USD</u>	Nợ và vốn CSH	<u>153.000 USD</u>

Chị thấy đấy, khoản Tiền mặt đã tăng thêm 5.000 USD lên thành 40.600 USD, đủ để trang trải khoản Nợ phải trả là 40.000 USD. Khoản tiền rút ra sẽ giảm đi 5.000 USD xuống còn 71.000 USD do 5.000 USD này được đưa vào phần Tiền mặt tăng thêm.

**Pat:** Cảm ơn chị. Tôi rất biết ơn chị về những gì chị đã chỉ dẫn cho tôi về bản báo cáo tài chính.

**Kim:** Tôi rất vui vì đã giúp được chị. Tuy nhiên, chúng ta cần thảo luận thêm một vấn đề trong bản báo cáo tài chính nữa. Bên cạnh bảng cân đối kế toán và bản báo cáo kết quả kinh doanh, một bộ báo cáo tài chính đầy đủ cũng cần phải có thêm một bản báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Đây là một bản báo cáo lưu chuyển tiền tệ dự kiến:

Nutrivite			
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ dự kiến đến hết ngày 31 tháng Mười Hai năm 200x			
Nguồn tiền mặt			
<i>Từ các hoạt động</i>			
Thu nhập ròng		84.000 USD	
Cộng khấu hao TSCĐ		3.600 USD	
Cộng phần tăng trong nợ ngắn hạn		<u>40.000 USD</u>	
Tổng số tiền mặt từ các hoạt động kinh doanh	(a)	<u>127.600 USD</u>	
<i>Tư huy động vốn</i>			
Rút ra		(71.000 USD)	Tiền âm
Trả nợ ngân hàng		<u>(40.000 USD)</u>	Tiền âm
Số tiền mặt thực tế từ huy động vốn	(b)	<u>(111.000 USD)</u>	Tiền âm
Tổng các nguồn tiền mặt	(a+b)	<u>16.600 USD</u>	
Chi tiền mặt			
Tổng chi tiền mặt		0	
Tổng các nguồn tiền trừ tổng chi		16.600 USD	Tiền mặt thực tế tăng
Cộng số tiền mặt đầu năm		<u>24.000 USD</u>	
Tiền mặt cuối năm		<u>40.600 USD</u>	

Pat, chị có thắc mắc gì về Báo cáo lưu chuyển tiền tệ không?

**Pat:** Thực sự, nó rất có ý nghĩa với tôi. Tôi nhận thấy doanh nghiệp chỉ có thể dựa vào hai nguồn để có được tiền mặt: nội lực (bằng lợi nhuận thu được) và ngoại lực (bằng việc tiếp nhận tiền mặt từ những nguồn bên ngoài, ví dụ như các khoản vay ngân hàng). Trong trường hợp của chúng ta thì nguồn tiền mặt nội lực được biểu hiện bằng mục "Tiền mặt từ các hoạt động kinh doanh" ở trong bản Báo cáo

lưu chuyển tiền tệ và nguồn tiền bên ngoài được biểu hiện bằng mục "Tiền từ huy động vốn". Phần tiền này âm bởi vì không có thêm khoản huy động vốn nào từ bên ngoài trong năm 200x nhưng lại phải gánh thêm khoản Rút ra và trả Tiền nợ ngân hàng. Tôi cũng hiểu việc không có khoản "Chi" nào là vì không mua thêm Trang thiết bị. Ngoài ra, tôi cũng thấy là Tổng nguồn tiền mặt trừ đi Tổng chi tiền mặt phải bằng với phần Tăng tiền mặt, phần có được khi lấy Tiền mặt cuối năm trừ đi Tiền mặt đầu năm. Nhưng tôi vẫn thấy lúng túng với mục "Tiền từ các hoạt động" trong Báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Tôi có thể hiểu được là lợi nhuận thu được sẽ mang lại Tiền mặt. Tuy nhiên, vì sao chúng ta lại cộng trở lại khoản Khấu hao vào khoản Thu nhập ròng để tính Tiền từ các hoạt động?

**Kim:** Phần này có thể hơi phức tạp một chút nên tôi sẽ giải thích cho chị. Tất nhiên, Thu nhập ròng làm tăng Tiền mặt, nhưng trước hết, cần phải có một sự điều chỉnh để biến thu nhập ròng thành tiền mặt. Phần khấu hao được khấu trừ như một khoản chi phí để xác định thu nhập ròng. Vì thế, cộng ngược trở lại phần khấu hao vào thu nhập ròng chỉ là để đảo ngược chi phí của giá trị khấu hao. Ta cộng nó trở lại vì khấu hao không phải là khoản chi tiền mặt. Nên nhớ là giá trị khấu hao chỉ thể hiện cho một năm giá trị sử dụng của Trang thiết bị. Tiền mặt được chi ra để mua Trang thiết bị được tính khi Trang thiết bị được mua lần đầu tiên và với tổng số tiền là 36.000 USD. Số tiền 36.000 USD mua trang thiết bị được rải đều ra 10 năm với mức 3.600 USD/năm mà ta gọi là chi phí khấu hao. Do vậy, nó sẽ được tính hai lần để ghi nhận dòng chi phí (cash outflow) 36.00 USD mua Trang thiết bị ban đầu và sau đó được ghi nhận lần thứ hai với tư cách là Chi phí khấu hao. Chúng ta không phải xuất hóa đơn để trả Chi phí khấu hao hàng năm vì nó không phải là một dòng chi phí.

**Pat:** Cám ơn chị. Bây giờ tôi đã hiểu Khấu hao không phải là một khoản xuất quỹ. Nhưng tôi vẫn chưa rõ vì sao chúng ta cũng cộng ngược trở lại Phần tăng trong Nợ ngắn hạn vào Thu nhập ròng để tính Tiền mặt từ các hoạt động kinh doanh. Chị có thể giải thích cho tôi được không?

**Kim:** Thế này nhé, phần tăng trong Nợ ngắn hạn là do khoản Nợ phải trả tăng lên. Những khoản nợ phải trả này là tổng số tiền mà chúng ta nợ các nhà cung cấp trong những lần mua hàng của họ để về bán lại. Mua chịu hàng về bán lại không phải là một dòng chi phí. Dòng chi phí chỉ xuất hiện khi chúng ta viết hóa đơn chi trả cho các nhà cung cấp. Đó là lí do vì sao chúng ta cộng ngược trở lại Phần tăng trong Nợ ngắn hạn vào Thu nhập ròng để tính Tiền mặt từ các hoạt động kinh doanh. Trong tương lai, Phần tăng trong Nợ ngắn hạn trên thực tế sẽ được trả bằng tiền mặt. Nhưng điều đó sẽ xảy ra trong tương lai và nó không phải là một dòng chi phí trong năm nay. Trở lại với Báo cáo lưu chuyển tiền tệ, chị chú ý là nó liên hệ mật thiết với phần Tiền mặt trong bảng cân đối kế toán. Nó cho

thấy khoản Tiền mặt đầu năm cộng với Phần tăng tiền mặt thực tế bằng với Tiền mặt cuối năm.

**Pat:** Bây giờ thì tôi đã hiểu rồi. Có phải chị sẽ xem xét lại dự án của tôi và sau đó sẽ trả lời đơn xin vay vốn của tôi không?

**Kim:** Vâng, tôi sẽ trả lời chị trong vài ngày tới. Nhân tiện đây, chị có muốn tôi in cho chị các bản báo cáo tài chính không?

**Pat:** Vâng, chị làm ơn in giúp. Tôi rất biết ơn chị đã giới thiệu và giải thích về các báo cáo này cho tôi. Tôi đã biết thêm một vài kĩ năng tài chính rất có ích cho tôi trong việc kinh doanh sau này.

## NHỮNG ĐIỂM CẦN NHỚ VỀ CÁC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Khi Pat về đến nhà, cô xem lại các báo cáo tài chính một cách cẩn thận và ghi lại những điều cần lưu ý cô đã học được.

1. Công thức cơ bản của một bảng cân đối kế toán là Tài sản = Nợ + Vốn chủ sở hữu.
2. Tài sản là những khoản chi để mua hàng hóa, ví dụ như Hàng dự trữ trong kho và Trang thiết bị cần có để doanh nghiệp hoạt động. Nợ và Vốn chủ sở hữu phản ánh các nguồn tài chính cung cấp tiền cho những khoản chi để mua Tài sản.
3. Các bảng cân đối kế toán cho biết tình hình tài chính của một doanh nghiệp tại một thời điểm nhất định.
4. Các bảng cân đối kế toán thay đổi khi có giao dịch phát sinh được ghi nhận.
5. Mọi giao dịch đều là một sự trao đổi và cả hai cột giao dịch đều được lưu lại. Ví dụ, khi một công ty vay ngân hàng một khoản tiền, phần tăng lên ở mục tiền mặt tài sản bằng với phần tăng lên ở mục "Tiền vay ngân hàng" của mục Nợ. Khi khoản nợ này được trả, phần giảm đi ở tiền mặt bằng với phần giảm đi ở mục Tiền vay ngân hàng. Sau mọi giao dịch, các bảng cân đối kế toán đều ở trạng thái cân bằng.
6. Lợi nhuận làm Vốn chủ sở hữu tăng lên và Khoản tiền rút ra làm Vốn chủ sở hữu giảm xuống.
7. Báo cáo kết quả kinh doanh cho biết lợi nhuận kiếm được của giai đoạn đó như thế nào.
8. Mẫu cơ bản của một báo cáo kết quả kinh doanh là:

- a. Doanh thu - Giá vốn hàng bán = Tổng thu nhập.
  - b. Tổng thu nhập - Các chi phí = Thu nhập ròng.
9. Báo cáo kết quả kinh doanh chỉ đơn giản là một sự giải thích chi tiết về phần tăng lên trong Vốn chủ sở hữu được thể hiện bằng Thu nhập ròng. Nó cho biết Vốn chủ sở hữu tăng như thế nào từ đầu năm tới cuối năm nhờ Thu nhập ròng.
  10. Thu nhập ròng đóng góp vào Tiền mặt từ các hoạt động kinh doanh sau khi nó được điều chỉnh thành tiền mặt.
  11. Không phải tất cả các khoản chi đều là những dòng chi phí - ví dụ, Khấu hao.
  12. Những thay đổi ở Tài sản lưu động (ngoại trừ Tiền mặt) và Nợ ngắn hạn không phải là các dòng chi phí/dòng tiền thu (cash inflow) trong khoảng thời gian được xem xét. Chúng thể hiện dòng tiền tương lai chứ không phải hiện tại.
  13. Tiền mặt có thể được sinh ra từ bên trong qua các hoạt động sản xuất kinh doanh hoặc từ bên ngoài qua các nguồn như người cho vay và vốn cổ phần của nhà đầu tư.
  14. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ chỉ đơn giản là một sự giải thích chi tiết về quy trình luồng tiền mặt ban đầu phát triển thành tiền mặt cuối cùng nhờ các dòng tiền thu, sinh ra từ bên trong và bên ngoài doanh nghiệp, trừ các dòng chi phí.
  15. Như đã lưu ý ở trên:
    - a. Báo cáo kết quả kinh doanh là một bản ghi chép tỉ mỉ những thay đổi trong Vốn chủ sở hữu ở bảng Cân đối kế toán do lợi nhuận thu được tạo nên.
    - b. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ là một bản ghi chép tỉ mỉ những thay đổi trong Bảng cân đối kế toán trong khoản Tiền mặt ban đầu và cuối cùng.
- Vì thế, cả ba bản báo cáo tài chính đều có liên quan đến nhau, hay thuật ngữ chuyên môn gọi là "khớp nhau". Chúng có mối liên kết qua lại và đó là lý do tại sao người ta gọi chúng là một "bộ" các báo cáo tài chính. Bộ ba bản báo cáo này gồm bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả kinh doanh và báo cáo lưu chuyển tiền tệ.
16. Một bộ các báo cáo tài chính cung cấp những thông tin giá trị về doanh nghiệp cho bất kỳ ai biết cách phân tích chúng. Những thông tin này có vai trò hạt nhân trong chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp và đảm bảo quản lý tài chính có hiệu quả.

Trong khi Pat ghi ra những điều cần lưu ý thì Kim phân tích cẩn thận các báo cáo tài chính dự kiến của Nutrivite để chuẩn bị trình bày với bộ phận tín dụng của ngân hàng về đơn xin vay vốn của Nutrivite. Cô đặc biệt quan tâm tới Báo cáo lưu chuyển

tiền tệ, cầm trong tay cuốn cẩm nang hướng dẫn của ngân hàng về phân tích lưu chuyển tiền tệ, bao gồm những vấn đề sau:

- Dòng tiền mặt từ các hoạt động kinh doanh có dương không? Nó có tăng theo thời gian? Nó có tăng cùng với tốc độ tăng trưởng trong doanh thu? Nếu không thì vì sao?
- Những khoản tiền mặt do chủ sở hữu rút ra có phải chỉ chiếm một phần nhỏ tiền mặt từ các hoạt động kinh doanh? Nếu đó là những khoản tiền lớn thì rõ ràng doanh nghiệp đang bị thất thoát tiền mặt và có thể không đủ đảm bảo tài chính để phát triển trong tương lai.
- Trong tổng các nguồn tiền mặt, số tiền được sinh ra từ bên trong qua các hoạt động kinh doanh nội tại so với số tiền có được từ các nguồn bên ngoài chênh lệch ra sao? Thông thường, các doanh nghiệp sáng suốt dựa vào nguồn tiền được sinh ra từ bên trong để phát triển nhiều hơn là các nguồn tài chính bên ngoài.
- Trong các nguồn tài chính bên ngoài, số tiền có được từ vốn góp cổ phần của các nhà đầu tư và số tiền phải đi vay là bao nhiêu? Thông thường, một doanh nghiệp nên dựa vào vốn góp cổ phần thay vì các khoản tài chính đi vay.
- Loại tài sản nào công ty cần xuất tiền mặt để chi? Những tài sản này có khả năng sinh lời không? Phải mất bao lâu để các tài sản này hoàn lại được chi phí đã bỏ ra và sau đó mang lại lợi nhuận hợp lý?

Kim xem xét cẩn thận các vấn đề và sau đó hoàn thành bản báo cáo của mình về việc thông qua khoản vay. Bộ phận tín dụng của ngân hàng chấp thuận đề xuất của Kim và thậm chí còn can thiệp mạnh hơn. Họ ủy quyền cho Kim thông báo với Pat rằng nếu cô hoàn thành mọi trách nhiệm liên quan tới khoản vay trong vòng một năm, ngân hàng sẽ gia hạn khoản vay vào cuối năm và thậm chí có thể cho vay thêm. Kim gọi điện cho Pat để thông báo tin mừng này. Nội dung cuộc trò chuyện của họ như sau:

**Kim:** Để gia hạn khoản vay, ngân hàng sẽ yêu cầu chị nộp các báo cáo tài chính dự kiến mới cho năm kế tiếp. Đồng thời, điều khoản cho vay sẽ yêu cầu chị nộp các báo cáo tài chính của năm vừa qua - lúc này, chúng không còn là dự kiến nữa mà là các báo cáo tài chính thực tế. Ngân hàng sẽ yêu cầu một kiểm toán viên công chứng (CPA - Certificated public accountant) độc lập xem xét các báo cáo tài chính thực tế này trước khi chị nộp chúng.

**Pat:** Để tôi chắc chắn là mình đã hiểu rồi nhé: các báo cáo tài chính dự kiến mang tính tương lai, trong khi các báo cáo tài chính thực tế là về cái đã qua, có đúng vậy không?

**Kim:** Đúng vậy.



**Pat:** Còn một CPA độc lập là gì?

**Kim:** Có thể chị đã biết, CPA là một kiểm toán viên công chứng được nhà nước cấp giấy chứng nhận, một người được nhà nước đào tạo chuyên nghiệp về tài chính và kế toán. *Độc lập* nghĩa là CPA này không làm việc cho chị hay là một người ho hàng của chị. Tức là một người nào đó làm việc trong một công ty chuyên về kiểm toán CPA, một người nào đó có khả năng đánh giá một cách khách quan và không có thành kiến với các báo cáo tài chính của chị.

**Kim:** Vậy còn *xem xét* nghĩa là gì?

**Pat:** Một câu hỏi rất thú vị. Các CPA đưa ra ba cấp độ dịch vụ có liên quan tới báo cáo tài chính:

- *Kiểm toán* là một sự kiểm tra đầy đủ, tỉ mỉ các báo cáo tài chính và xem xét các sổ sách hỗ trợ. Kết quả cuối cùng là một báo cáo kiểm toán, trong đó nói rõ các báo cáo tài chính có gì sai sót hay không (do lỗi hoặc do gian lận). Một báo cáo kiểm toán "sạch" mang lại sự đảm bảo rằng các báo cáo tài chính không có sai sót nào. Một bản báo cáo đã được "chỉnh sửa" không đảm bảo được điều này và là nguyên nhân gây lo ngại. Các chuyên gia tài chính luôn luôn đọc báo cáo của kiểm toán viên trước tiên, thậm chí trước cả khi xem bất kỳ một báo cáo tài chính nào, để xem nó có sạch hay không. Kiểm toán viên chính là một người giám sát và họ sẽ lên tiếng cảnh báo bằng việc đưa ra một bản báo cáo kiểm toán đã được chỉnh sửa. Luật pháp quy định tất cả các công ty đã tham gia giao dịch chứng khoán phải thực hiện kiểm toán những báo cáo tài chính của mình như là một biện pháp để bảo vệ các nhà đầu tư, người cho vay vốn và những người sử dụng báo cáo tài chính khác. Luật không yêu cầu các công ty tư nhân phải kiểm toán, nhưng đôi khi những nhà đầu tư và người cho vay riêng biệt lại đòi hỏi điều này. Việc kiểm toán là mức độ đảm bảo cao nhất mà một kiểm toán viên CPA có thể đưa ra và là cấp độ dịch vụ đòi hỏi nhiều chi phí nhất. Các cấp độ dịch vụ ít tốn kém và ít tỉ mỉ hơn bao gồm:
- *Xem xét* là mức độ kiểm tra báo cáo tài chính ở diện hẹp và ít tốn kém hơn. Do đó, sự đảm bảo về việc các báo cáo tài chính không có sai sót cũng thấp hơn.
- Cuối cùng, cấp độ dịch vụ thấp nhất được gọi là *tập hợp*. Kiểm toán viên CPA thuê ngoài sẽ chỉ cần lập các báo cáo tài chính từ sổ sách kế toán và hồ sơ của công ty khách hàng mà không kiểm tra tỉ mỉ. Việc tập hợp mang lại sự đảm bảo thấp nhất và là cấp độ dịch vụ ít tốn kém nhất.

Như vậy, ngân hàng chỉ cần một mức đảm bảo trung bình khi chỉ yêu cầu mức độ "xem xét" của một kiểm toán viên CPA độc lập. Các ngân hàng thường chỉ yêu cầu

mức xem xét đối với những khách hàng là các doanh nghiệp nhỏ.

**Pat:** Cảm ơn chị đã giải thích cho tôi hiểu rõ.

Bây giờ ta hãy để Kim và Pat ở lại với giao dịch của họ và tiếp tục.

## **CÁC BÁO CÁO TÀI CHÍNH: AI LÀ NGƯỜI SỬ DỤNG VÀ VÌ SAO LẠI SỬ DỤNG CHÚNG**

Dưới đây là một danh sách ngắn gọn những người sử dụng báo cáo tài chính và lý do sử dụng chúng:

1. Những người đang góp cổ phần và những người cho vay, để giám sát những khoản đầu tư của mình và đánh giá trình độ quản lý của phía tiếp nhận đầu tư.
2. Những người sẽ góp cổ phần và những người cho vay trong tương lai, để quyết định liệu họ có nên đầu tư hay không.
3. Các nhà phân tích đầu tư, những người quản lý quỹ và những người môi giới chứng khoán, để đưa ra lời khuyên cho khách hàng về việc bán/mua/giữ lại.
4. Các tổ chức, cơ quan đánh giá (như Moody's, Standard & Poor's, và Dun & Bradstreet), để đưa ra các định mức tín dụng.
5. Các khách hàng và nhà cung cấp lớn, để đánh giá về sức mạnh tài chính và khả năng chịu đựng của doanh nghiệp với vai trò là nguồn thông tin đáng tin cậy cho việc kinh doanh của họ.
6. Các liên đoàn lao động, để đánh giá doanh nghiệp có khả năng trả thêm bao nhiêu phần trăm lương trong những cuộc đàm phán tiền lương sắp tới.
7. Các hội đồng quản trị, để xem xét trình độ quản lý.
8. Ban giám đốc, để đánh giá hoạt động quản lý của chính mình.
9. Những người mua lại công ty, để tìm kiếm giá trị ẩn trong các công ty có cổ phiếu được định giá thấp.
10. Các đối thủ cạnh tranh, để xác định chuẩn mực kết quả tài chính của họ.
11. Những đối thủ cạnh tranh tiềm tàng, để đánh giá xem khả năng sinh lợi như thế nào nếu tham gia vào lĩnh vực đó.
12. Các cơ quan của chính phủ chịu trách nhiệm về thuế, giám sát và kiểm tra doanh nghiệp.

13. Các chính trị gia, những người vận động hành lang, các nhóm có lợi ích liên quan, luật sư bảo vệ quyền lợi người tiêu dùng, các nhà hoạt động môi trường, các nhóm chuyên gia cố vấn, các quỹ tài trợ, các phóng viên truyền thông và những người khác ủng hộ hoặc phản đối bất kì một vấn đề xã hội cụ thể nào mà những hoạt động của doanh nghiệp tác động tới.
14. Các đối tác liên doanh tiềm năng hoặc hiện tại, các doanh nghiệp nhượng quyền kinh doanh và các đại lí độc quyền và các doanh nghiệp quan tâm khác muốn biết về doanh nghiệp và tình hình tài chính của nó.

Danh sách ngắn gọn này cho biết có bao nhiêu cá nhân và tổ chức sử dụng các báo cáo tài chính cho nhiều mục đích kinh doanh khác nhau và cho thấy khả năng hiểu và phân tích các báo cáo tài chính có tầm quan trọng như thế nào để có được thành công trong thế giới kinh doanh.

## BIỂU MẪU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Các báo cáo tài chính có chung một biểu mẫu chuẩn dành cho một doanh nghiệp nhỏ như Nutrivite hay lớn như một tập đoàn khổng lồ. Ví dụ, các bộ báo cáo tài chính gần đây của Tập đoàn Microsoft có thể được tổng kết với đơn vị hàng triệu đô la như sau:

Báo cáo kết quả kinh doanh			
Năm kết thúc vào ngày 30/6	XXX1	XXX2	XXX3
Doanh thu	<u>15.262 \$</u>	<u>19.747 \$</u>	<u>22.956 \$</u>
Chi phí của doanh thu	2.460	2.814	3.002
Nghiên cứu và phát triển	2.601	2.970	3.775
Các chi phí khác	<u>3.787</u>	<u>4.035</u>	<u>5.242</u>
Tổng chi	<u>8.848 \$</u>	<u>9.819</u>	<u>12.019 \$</u>
Thu nhập từ kinh doanh	6.414 \$	9.928 \$	10.937 \$
Thu nhập từ đầu tư	<u>703</u>	<u>1.963</u>	<u>3.338</u>
Thu nhập trước thuế	7.117	11.891	14.275
Thuế thu nhập	<u>2.627</u>	<u>4.106</u>	<u>4.854</u>
Thu nhập ròng	<u>4.490 \$</u>	<u>7.785 \$</u>	<u>9.421 \$</u>

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Năm kết thúc vào ngày 30/6	XXX1	XXX2	XXX3
<i>Các hoạt động</i>			
Thu nhập ròng	4.490 \$	7.785 \$	9.421 \$
Điều chỉnh để chuyển thu nhập ròng thành cơ sở tiền mặt	<u>3.943</u>	<u>5.352</u>	<u>4.540</u>
Tiền mặt từ các hoạt động kinh doanh	<u>8.433 \$</u>	<u>13.137 \$</u>	<u>13.961 \$</u>
<i>Hoạt động tài chính</i>			
Cổ phiếu mua lại, ròng	(1.509)	(1.600)	(2.651)
Bán chứng chỉ quỹ	538	766	472
Cổ tức của cổ phiếu ưu đãi	<u>(28)</u>	<u>(28)</u>	<u>(13)</u>
Tiền mặt từ huy động vốn	<u>(999) \$</u>	<u>(862) \$</u>	<u>(2.192) \$</u>
<i>Hoạt động đầu tư</i>			
Bổ sung tài sản và trang thiết bị	<u>(665) \$</u>	<u>(583) \$</u>	<u>(879) \$</u>
Bổ sung ròng vào các khoản đầu tư	<u>(6.616)</u>	<u>(10.608)</u>	<u>(11.048)</u>
Tiền mặt ròng đã đầu tư	<u>(7.272) \$</u>	<u>(11.191) \$</u>	<u>(11.927)</u>
Thay đổi tiền mặt ròng	<u>162</u>	<u>1.048</u>	<u>158</u>

Bảng cân đối kế toán

Năm kết thúc vào ngày 30/6	XXX2	XXX3
<i>Tài sản lưu động</i>		
Tiền mặt và các tài sản tương đương	4.975 \$	4.986 \$
Đầu tư ngắn hạn	12.261	18.952
Số tiền phải thu	2.245	3.250
Khác	<u>2.221</u>	<u>3.260</u>
Tổng tài sản lưu động	<u>21.702 \$</u>	<u>30.308 \$</u>
Tài sản và trang thiết bị, ròng	1.611 \$	1.903 \$
Các khoản đầu tư	<u>15.312</u>	<u>19.939</u>
Tổng tài sản cố định	<u>16.923 \$</u>	<u>21.842 \$</u>
Tổng tài sản	<u>38.625 \$</u>	<u>52.150 \$</u>
<i>Nợ ngắn hạn</i>		
Nợ phải trả	874 \$	1.083 \$
Khác	<u>7.928</u>	<u>8.672</u>
Tổng nợ ngắn hạn	8.802	9.755
Nợ cố định	<u>1.385</u>	<u>1.027</u>
Tổng nợ	<u>10.187 \$</u>	<u>10.782 \$</u>
Cổ phiếu ưu đãi	980	
Cổ phiếu phổ thông	13.844	23.195
Lợi nhuận để lại	<u>13.614</u>	<u>18.173</u>
Tổng vốn chủ sở hữu	<u>28.438 \$</u>	<u>41.368 \$</u>
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	<u>38.625 \$</u>	<u>52.150 \$</u>

Chú thích: Trong bảng cân đối kế toán chỉ có hai năm nhưng trong bản báo cáo kết quả kinh doanh và báo cáo lưu chuyển tiền tệ lại có ba năm. Lý do là các báo cáo tài chính ở trên của Microsoft được lấy từ hồ sơ của Ủy ban chứng khoán Mỹ (SEC) và SEC yêu cầu hồ sơ báo cáo hàng năm của tập đoàn gồm bảng cân đối kế toán hai năm và bản báo cáo kết quả kinh doanh và báo cáo lưu chuyển tiền tệ trong ba năm.

Các báo cáo tài chính của Microsoft có số liệu lớn hơn rất nhiều so với Nutrivite. Nhưng không có sự khác biệt về biểu mẫu giữa hai bộ báo cáo tài chính.

## CÁCH PHÂN TÍCH CÁC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Hãy tưởng tượng rằng bạn là một y tá/bác sĩ đang làm việc tại một phòng cấp cứu của một bệnh viện đông đúc. Bệnh nhân đến với mọi dạng bệnh lí và chấn thương nghiêm trọng, có người đang trong lúc thập tử nhất sinh hoặc có thể tử vong. Những bệnh nhân khác đến với các chấn thương ít nghiêm trọng, bệnh nhẹ hoặc nghi ngờ có bệnh. Kinh nghiệm và những gì được học cho bạn biết cách phân loại theo thứ tự nguy cấp, ưu tiên các bệnh nhân nặng nhờ những dấu hiệu sống của họ - hơi thở, mạch, huyết áp, nhiệt độ và phản xạ. Một chẩn đoán chi tiết hơn sẽ có sau đó dựa trên các kiểm tra y tế kỹ càng hơn.

Tương tự ví dụ trên, chúng ta kiểm tra tình hình tài chính của một doanh nghiệp thông qua việc phân tích các báo cáo tài chính. Các dấu hiệu sống được kiểm tra chủ yếu bằng những hệ số tài chính được tính toán từ các báo cáo tài chính. Những dấu hiệu sống này có thể được chia thành ba loại chính:

1. Khả năng thanh toán ngắn hạn
2. Khả năng thanh toán dài hạn
3. Khả năng sinh lợi

Chúng tôi sẽ lần lượt giải thích ba loại này.

### KHẢ NĂNG THANH TOÁN NGẮN HẠN

Trong phòng cấp cứu, câu hỏi đầu tiên là: Có thể cứu sống bệnh nhân này không? Tương tự, vấn đề đầu tiên trong khi phân tích các báo cáo tài chính là: Công ty này có thể tồn tại được không? Sự tồn tại của doanh nghiệp được thể hiện qua khả năng chi trả các hóa đơn, trả lương cho người lao động và chi phí thuê nhà xưởng, máy móc, thiết bị. Nói một cách khác, doanh nghiệp có đủ khả năng thanh toán bằng tiền mặt cho các cam kết tài chính ngắn hạn hay không? "Có" nghĩa là có thể tồn tại. "Không" nghĩa là sẽ phá sản. Tính cấp thiết của câu hỏi này là lí do giải thích việc phần tài sản lưu động (có thể chuyển thành tiền mặt trong vòng một năm) và phần nợ ngắn hạn (phải trả trong vòng một năm) được thể hiện riêng biệt trong bảng cân đối kế toán. Tài sản ngắn hạn ròng (tài sản lưu động trừ đi nợ ngắn hạn) còn được biết tới với tên gọi *vốn lưu động*. Bởi vì phần lớn các doanh nghiệp không thể hoạt động nếu không có vốn lưu động dương nên câu hỏi liệu tài sản lưu động có lớn hơn nợ ngắn hạn hay không mang tính chất quyết định.

Khi tài sản lưu động lớn hơn nợ ngắn hạn, doanh nghiệp sẽ có đủ khả năng thanh toán bằng tiền mặt để tồn tại. Tuy nhiên, khi nợ ngắn hạn lớn hơn tài sản lưu động, doanh nghiệp có thể phải đối mặt với nguy cơ phá sản. Hệ số tài chính được sử dụng để tính toán nguy cơ này là tài sản lưu động chia nợ ngắn hạn và được gọi là hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn. Nó được biểu diễn là "2,5 trên 1" hoặc "2,5:1" hoặc chỉ là "2,5." Giữ tỉ lệ khả năng thanh toán không xuống thấp hơn 1 là mức tối thiểu cho thấy khả năng tồn tại nhưng lại thiếu biên độ an toàn. Một doanh nghiệp phải duy trì được một biên độ an toàn hợp lí, hay còn gọi là dự trữ, bởi vì tỉ lệ khả năng thanh toán, giống như tất cả các hệ số tài chính khác, chỉ là một phép lấy xấp xỉ, tính thô. Vì lí do này, trong phần lớn các trường hợp, một tỉ lệ khả năng thanh toán bằng 2 hoặc lớn hơn hoặc bằng 2 mới là bằng chứng đáng tin cậy về khả năng thanh toán.

Có thể tìm thấy một ví dụ về tỉ lệ khả năng thanh toán trong các mục ngắn hạn của các bảng cân đối kế toán đã được giới thiệu ở phần đầu của chương này:

Nutrivite			
Các mục được chọn của bảng cân đối kế toán dự kiến đến ngày 31/12/200X			
Tài sản		Nợ và vốn cổ phần	
Tiền mặt	40.600 \$	Nợ phải trả	40.000 \$
Hàng tồn kho	80.000		
Tài sản lưu động	<u>120.600 \$</u>	Nợ ngắn hạn	<u>40.000 \$</u>

Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn là  $120.600/40.000$ , tức là bằng 3. Vì một vài lí do, đây mới chỉ là phép tính xấp xỉ thô sơ. Đầu tiên, một doanh nghiệp có thể cải thiện tỉ lệ khả năng thanh toán của mình một cách khá hợp pháp. Ở trường hợp của Nutrivite, giả sử doanh nghiệp này muốn bảng cân đối kế toán của mình phản ánh một hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn cao hơn. Một cách để làm điều đó là thanh toán 20.000 USD khoản nợ ngân hàng vào ngày 31 tháng 12. Nó sẽ giảm tài sản lưu động xuống 100.600 USD và nợ ngắn hạn xuống 20.000 USD. Như vậy, hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn sẽ thay đổi thành  $100.600/20.000$  USD, tức là bằng 5. Bằng phương pháp hoàn toàn hợp pháp, hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn sẽ tăng từ 3 lên 5. Đây là một kỹ xảo phổ biến được nhiều doanh nghiệp sử dụng để có một bảng cân đối kế toán đẹp và nó luôn mang lại hiệu quả miễn là hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn ban đầu lớn hơn 1.

Tài sản lưu động thường bao gồm:

- Tiền mặt và các tài sản có giá trị tương đương tiền mặt.
- Chứng khoán dự kiến sẽ trở thành tiền mặt nhờ đến hạn thanh toán hoặc đem bán trong vòng một năm.

- Các khoản nợ phải thu (Nutrivite không có loại này vì không bán chịu cho khách hàng của mình).
- Hàng hóa trong kho.

Nợ ngắn hạn thường bao gồm:

- Nợ phải trả.
- Các khoản phải trả hiện thời khác như thuế, lương và bảo hiểm.
- Nợ dài hạn đến hạn thanh toán.

Một số khoản trong tài sản lưu động và đầu tư ngắn hạn cần được giải thích kỹ hơn. Đó là:

- Các tài sản có giá trị tương đương tiền mặt là các loại chứng khoán tương đương tiền mặt như hối phiếu của Bộ tài chính Mỹ sẽ đáo hạn trong ba tháng hoặc sớm hơn.
- Các khoản nợ phải thu là những khoản do khách hàng nợ và nên được báo cáo trong bảng cân đối kế toán tại "giá trị có thể thực hiện được", nghĩa là "giá trị dự tính có thể thu lại được bằng tiền mặt". Bất kì khoản nợ nào mà có nghi ngờ về khả năng thu hồi thì phải giảm giá trị có thể thực hiện được bằng cách khấu trừ một khoản trong các khoản nợ khó đòi.
- Hàng hóa tồn kho, trong một vài trường hợp, có thể không còn tính thanh khoản khi gặp khủng hoảng (ngoại trừ ở mức giá bán tổng). Tình trạng này đặc biệt có thể xảy ra đối với các loại hàng hóa dễ hỏng, theo mùa, hàng mẫu, chạy theo trào lưu hoặc lạc hậu về công nghệ, ví dụ như máy tính. Vì hàng hóa trữ trong kho có thể dễ dàng mất đi giá trị nên nó phải được báo cáo trong bảng cân đối kế toán tại "giá bán thấp hoặc theo giá thị trường" hoặc phí tồn lưu kho đòi hỏi là bao nhiêu (gồm phí vận chuyển và bảo hiểm) hoặc chi phí thay thế hoặc giá bán dự kiến trừ đi giá vốn hàng bán, ở mức thấp nhất.

Mặc dù những yêu cầu này được đặt ra để báo cáo về lượng hàng tồn kho với một con số thực tế nhưng hàng tồn kho được coi như một chủ thể tài sản luôn tiềm ẩn rủi ro về tính thanh khoản, đặc biệt là trong những giai đoạn kinh tế khó khăn và đặc biệt đối với những mặt hàng dễ hỏng, có tính mùa vụ, hàng mẫu, hàng mang tính thời thượng hoặc lạc hậu về công nghệ. Vì những lí do này mà hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn thường được thay đổi bằng cách loại bỏ hàng tồn kho để có được cái gọi là *hệ số thanh toán nhanh* hay *hệ số thử nghiệm khả năng thanh toán nhanh*:

$$\text{Hệ số thanh toán nhanh} = \left( \frac{\text{Tài sản lưu động} - \text{hàng tồn kho}}{\text{Nợ ngắn hạn}} \right)$$

- Trong trường hợp của Nutrivite, hệ số thanh toán nhanh đến ngày 31/12 là 40.600 USD/40.000 USD, tức là 1. Con số này cho thấy Nutrivite có hệ số thanh toán nhanh chỉ vừa đủ, hoàn toàn không có khoản dự trữ an toàn. Đây là dấu hiệu cảnh báo.

Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn và hệ số thanh toán nhanh liên quan tới tất cả hoặc hầu hết tài sản lưu động và nợ ngắn hạn. Ngoài ra còn có nhóm chỉ tiêu thanh khoản [hệ số khả năng thanh toán nợ] ngắn hạn chủ yếu hướng vào từng thành phần của tài sản lưu động và nợ ngắn hạn. Đó là các tỉ suất chu chuyển, bao gồm:

- Vòng quay các khoản phải thu.
- Vòng quay hàng tồn kho.
- Vòng quay các khoản nợ phải trả.

Sự quay vòng hàng hóa, tức là khả năng "tạo ra tiền mặt", là yếu tố cơ bản của tính thanh khoản. Tốc độ quay vòng nhanh hơn cho phép một doanh nghiệp kinh doanh nhiều hơn mà không phải tăng tài sản. Sự quay vòng tăng lên nghĩa là tiền mặt được gắn với ít tài sản hơn và khả năng thanh toán được cải thiện. Chuyển sang phía bên kia của bảng cân đối kế toán, vòng quay nợ chậm hơn giúp giữ lại tiền mặt và do đó tính thanh khoản tăng lên. Hoặc hiểu một cách đơn giản hơn, việc đạt được tốc độ quay vòng của vốn lưu động tốt hơn có thể cải thiện đáng kể khả năng thanh toán. Do đó, tỉ suất chu chuyển cho biết nhiều thông tin có giá trị. Tỉ suất chu chuyển của vốn lưu động được mô tả như sau.

## VÒNG QUAY KHOẢN PHẢI THU

Phương trình là:

$$\text{Vòng quay khoản phải thu} = \frac{\text{Số tiền bán chịu}}{\text{Các khoản phải thu}}$$

Vì thế, nếu Số tiền bán chịu là 120.000 \$ và khoản phải thu là 30.000 \$ thì

$$\text{Vòng quay khoản phải thu} = \frac{120.000 \$}{30.000 \$} = 4$$

Trung bình, các khoản phải thu sẽ quay vòng 4 lần/năm hoặc 91 ngày/lần.

Thời gian quay vòng 91 ngày sẽ được tính bằng cách chia tổng số ngày trong một năm tức 365 ngày cho tỉ số vòng quay của khoản phải thu là 4. Mức trung bình 91 ngày là khoảng thời gian cần có để tập hợp khoản phải thu. Đây là tín hiệu đáng mừng nếu điều khoản tín dụng của chúng ta là chi trả hóa đơn trong 90 ngày nhưng sẽ không tốt nếu là 60 ngày và ở mức báo động nếu là 30 ngày.

Các khoản phải thu khác với rượu vang nho hay đồ cổ, không nên để lâu. Vòng



quay của số tiền sẽ thu được cần phải phù hợp với điều kiện tín dụng nếu không sẽ làm tăng mối nguy hiểm cho khả năng thanh toán.

## VÒNG QUAY HÀNG TỒN KHO

Vòng quay hàng tồn kho được tính như sau:

$$\text{Vòng quay hàng tồn kho} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Hàng tồn kho}}$$

Nếu giá vốn hàng bán là 100.000 USD và hàng trữ trong kho là 20.000 USD thì ta có:

$$\text{Vòng quay hàng tồn kho} = \frac{100.000 \text{ USD}}{20.000 \text{ USD}} = 5 \text{ lần/năm}$$

(khoảng 70 ngày/lần)

Lưu ý rằng tử số để tính vòng quay các khoản phải thu là số tiền bán chịu nhưng tử số để tính vòng quay hàng tồn kho là Giá vốn hàng bán. Lí do là cả các khoản phải thu và doanh thu đều được tính trên phương diện giá bán của hàng hóa có liên quan. Điều đó đảm bảo vòng quay các khoản phải thu là một tỉ số cố định mà cả tử số và mẫu số đều được thể hiện ở giá bán theo kiểu liên hệ tương quan. Vòng quay hàng tồn kho cũng là sự so sánh liên quan ở cả tử số - giá vốn hàng bán; còn mẫu số - hàng trữ trong kho - được thể hiện bằng giá vốn hàng bán chứ không phải giá bán.

Trong ví dụ của chúng ta, vòng quay hàng tồn kho là 5 tương đương khoảng 70 ngày/lần. Tỉ lệ này là tốt hay xấu còn phụ thuộc vào các tiêu chuẩn của ngành kinh doanh. Với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành bán lẻ tự động hoặc sản xuất đồ nội thất thì tỉ lệ này là chấp nhận được. Tuy nhiên, đối với ngành kinh doanh siêu thị hay bán lẻ xăng dầu thì 5 là mức quá thấp so với tiêu chuẩn trung bình là 25 lần/năm hay 2 tuần/lần. Cũng giống như vòng quay các khoản phải thu, vòng quay hàng tồn kho không phù hợp là một tín hiệu báo động đỏ.

## VÒNG QUAY CÁC KHOẢN PHẢI TRẢ

Phương trình để tính là:

$$\text{Vòng quay các khoản phải trả} = \frac{\text{Giá vốn hàng bán}}{\text{Nợ phải trả}}$$

Nếu Giá vốn hàng bán là 100.000 USD và Nợ phải trả là 16.600 USD thì

$$\text{Vòng quay các khoản phải trả} = \frac{100.000 \text{ USD}}{16.000 \text{ USD}}$$

với kết quả gần bằng 6, tương đương khoảng 60 ngày. Một lần nữa, cần lưu ý tính cố

định của tử số và mẫu số khi cả hai đều được thể hiện ở giá vốn hàng bán. Vòng quay các khoản phải trả được đánh giá bằng cách so sánh với tiêu chuẩn của ngành. Một vòng quay các khoản phải trả nhanh hơn đáng kể so với tiêu chuẩn của ngành là rất tốt, nếu khả năng thanh toán đáp ứng được, vì các nhà cung cấp thường sẽ giảm giá cho các doanh nghiệp thực hiện thanh toán nhanh chóng, từ đó doanh nghiệp giảm chi phí giá vốn hàng bán và tạo ra lợi nhuận cao hơn. Tuy nhiên, vòng quay các khoản phải trả nhanh hơn bình thường sẽ làm giảm bớt khả năng thanh toán và sẽ gây ra bất lợi khi doanh nghiệp gặp khó khăn về khả năng thanh toán. Vòng quay khoản phải trả thấp hơn tiêu chuẩn của ngành làm tăng khả năng thanh toán và sẽ là một giải pháp sáng suốt khi doanh nghiệp gặp khó khăn về khả năng thanh toán nhưng lại không thích hợp nếu doanh nghiệp có khả năng thanh toán tốt, bởi vì nó khiến bạn phải hi sinh khoản chiết khấu từ các nhà cung cấp và do đó sẽ làm giảm lợi nhuận.

Đến đây, chúng tôi khép lại phần tổng quát về các hệ số liên quan tới khả năng thanh toán ngắn hạn - hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn; hệ số thanh toán nhanh hay hệ số thử nghiệm khả năng thanh toán nhanh; vòng quay các khoản phải thu; vòng quay hàng tồn kho và vòng quay các khoản phải trả.

Nếu các hệ số này thâm hụt nghiêm trọng thì công đoạn chẩn đoán của chúng tôi coi như đã xong. Doanh nghiệp gần như không còn khả năng tồn tại nữa và thậm chí những biện pháp cuối cùng cũng không thể cứu vãn tình hình. Nếu các hệ số này tốt thì khả năng thanh toán ngắn hạn không gặp phải bất kì nguy cơ nào và chuyên gia tài chính sẽ chuyển sang những bước kiểm tra tiếp theo để tính khả năng thanh toán dài hạn.

Tuy nhiên, cũng cần lưu ý là có những ngoại lệ hiếm hoi đối với các chỉ dẫn này. Điển hình là, các ngành cung cấp điện và khí đốt thường có hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn nhỏ hơn 1 và hệ số thanh toán nhanh nhỏ hơn 0,5 vì các ngành này có những đặc thù riêng biệt:

- Các ngành này thường yêu cầu khách hàng ký quỹ trước khi đăng ký dịch vụ và họ có thể ngừng cung cấp dịch vụ nếu khách hàng không thanh toán đúng hạn. Khí đốt và điện là một trong những nhu cầu cơ bản trong đời sống, vì thế, khách hàng buộc phải ưu tiên thanh toán các hóa đơn này đầu tiên trong số các hóa đơn của mình. Những yếu tố này giúp các công ty khí đốt và điện gần như triệt tiêu được nguy cơ không thu hồi được các khoản phải thu.
- Hàng trữ kho của các công ty điện và khí đốt không phải là đối tượng chịu nhiều rủi ro từ việc thay đổi xu hướng thời trang, giảm giá trị hay lỗi mốt.
- Theo quy tắc mặc nhiên, các công ty cung cấp điện và khí đốt là những doanh nghiệp khá bền vững, ít rủi ro, không cạnh tranh và có lợi nhuận ổn định.

Việc giảm thiểu nguy cơ rủi ro và nâng cao tính dễ dự đoán trong các công ty cung cấp điện và khí đốt chính là nguyên nhân khiến cho khả năng thanh toán ngắn hạn và những khoản dự phòng an toàn không còn là yếu tố quá quan trọng. Tương tự như vậy, các hệ số thể hiện khả năng thanh toán ngắn hạn trở nên ít quan trọng hơn vì sự tồn tại trong ngắn hạn không phải mối bận tâm chính của những doanh nghiệp này.

## KHẢ NĂNG THANH TOÁN DÀI HẠN

Khả năng thanh toán dài hạn tập trung vào khả năng chi trả tiền gốc và tiền lãi của các khoản nợ dài hạn của một doanh nghiệp. Có hai hệ số thường được sử dụng liên quan tới khả năng trả nợ dài hạn. Một loại tính toán khả năng chi trả lãi suất, loại kia là khả năng thanh toán khoản nợ gốc. Hệ số dành cho lãi suất so sánh khoản thu nhập để trả tiền lãi sẵn có với khoản tiền lãi phải trả. Hệ số này được gọi là hệ số khả năng thanh toán lãi vay [Interest Coverage] hay Hệ số thu nhập trả lãi định kì [Times Interest Earned] .

Khoản thu nhập sẵn có để trả lãi đơn giản chỉ là khoản thu nhập kiếm được trước khi chi trả lãi suất và đóng thuế thu nhập (Chi phí trả lãi vay của doanh nghiệp có thể khấu trừ vì các mục đích của thuế thu nhập; vì thế, thuế thu nhập được dựa trên thu nhập kiếm được sau lãi suất, hay còn được gọi là lợi nhuận trước thuế). Lợi nhuận trước khi trả lãi suất và thuế được gọi là EBIT (Earnings before interest and taxes). Hệ số của khả năng thanh toán lãi vay hay hệ số thu nhập trả lãi định kì chính là EBIT/Chi phí lãi suất. Ví dụ, giả sử EBIT là 120.000 USD và chi phí lãi suất là 60.000 USD, thì:

$$\text{Hệ số khả năng thanh toán lãi vay hay hệ số thu nhập trả lãi định kì} = \frac{120.000 \text{ USD}}{60.000 \text{ USD}} = 2$$

Kết quả này cho thấy doanh nghiệp có đủ EBIT để trang trải gấp 2 lần chi phí lãi suất của mình. Do đó, biên độ hay khoản dự trữ an toàn là khá lớn. Hệ số khả năng thanh toán lãi vay đã nói ở trên là chấp nhận được hay không còn phụ thuộc vào từng ngành. Các ngành khác nhau có những mức EBIT dao động khác nhau theo từng năm. Hệ số khả năng thanh toán lãi vay bằng 2 có thể phù hợp với một doanh nghiệp đã vững vàng và trưởng thành trong một ngành có mức lợi nhuận ổn định, ví dụ như các ngành liên quan đến cung cấp điện và khí đốt. Tuy nhiên, khi ngành này gánh chịu những tác động khó lường do việc bãi bỏ một số quy định thì lợi nhuận có thể biến động theo và hệ số khả năng thanh toán lãi vay bằng 2 có thể là không đủ. Ở những lĩnh vực có nhiều biến động hơn như các xưởng phim hay các nhà cung cấp Internet nhỏ lẻ thì hệ số khả năng thanh toán lãi vay bằng 2 có thể được coi là chưa đủ.

Hệ số khả năng thanh toán dài hạn phản ánh khả năng trả nợ gốc một món nợ dài hạn của một doanh nghiệp được gọi là hệ số "Nợ trên vốn chủ sở hữu". Cấu trúc

vốn dài hạn của một doanh nghiệp được xây dựng chủ yếu dựa trên hai hình thức huy động vốn: (1) nợ dài hạn và (2) vốn của chủ sở hữu. Một số hình thức huy động vốn kết hợp khác có sự pha trộn các đặc điểm của nợ dài hạn và vốn góp cổ phần nhưng về bản chất thường được phân chia chủ yếu thành nợ hoặc vốn góp chủ sở hữu. Do vậy, thông thường có sự phân biệt rõ ràng giữa nợ và vốn góp.

Nếu khoản nợ dài hạn là 150.000 USD và vốn góp chủ sở hữu là 300.000 USD thì mối quan hệ nợ - vốn góp được tính như sau:

$$\begin{aligned}\text{Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu} &= \frac{\text{Nợ dài hạn}}{\text{Nợ dài hạn} + \text{Vốn góp chủ sở hữu}} \\ &= \frac{150.000 \text{ USD}}{(150.000 \text{ USD} + 300.000 \text{ USD})} \\ &= 33,33\%\end{aligned}$$

Nợ dài hạn thường được đảm bảo bằng quyền lưu giữ tài sản thế chấp và có quyền ưu tiên thanh toán theo lãi suất định kì và trang trải nợ gốc. Tuy nhiên, không có quyền ưu tiên cho vốn góp chủ sở hữu, chi trả cổ tức hay hoàn trả vốn cho chủ sở hữu. Do vậy, chủ của những khoản nợ dài hạn có được sự đảm bảo cao trong việc thu hồi đầy đủ và đúng hạn cả gốc lẫn lãi. Nhưng, dù ở trong giai đoạn thuận lợi hay khó khăn, tiền kiếm được nhiều hay ít thì những người cho vay dài hạn cũng chỉ nhận được một số tiền nhất định, không hơn không kém. Họ giảm thiểu mức rủi ro với khoản tiền lãi hoặc thiệt hại để đổi lấy một sự ổn định hơn. Ngược lại, những người góp vốn chủ sở hữu không có được sự đảm bảo này. Họ không được hưởng thêm gì ngoài tiền cổ tức, nếu có và trong trường hợp phá sản, họ sẽ nhận được bất kì khoản tiền còn lại nào sau khi đã chi trả mọi khoản nghĩa vụ khác. Tiền của họ hoàn toàn là một sự đầu tư mạo hiểm. Được ăn cả ngã về không - họ kiếm được bội tiền khi kinh doanh thuận lợi và phải gánh chịu thua lỗ khi mọi việc không suôn sẻ. Họ chấp nhận những rủi ro này với niềm hi vọng rằng về cơ bản, phần tiền lãi lâu dài sẽ cao hơn các khoản thua lỗ.

Về phía doanh nghiệp, nghĩa vụ trả các khoản nợ dài hạn là khoản chi bắt buộc mà họ phải thanh toán bất kể mức lợi nhuận của mình là thấp, không có hay thậm chí là âm. Nhưng nghĩa vụ trả các khoản nợ dài hạn lại là một điều tốt lành một khi họ đạt lợi nhuận lớn vì họ cũng chỉ phải trả một khoản tiền cố định thậm chí nếu như lợi nhuận thu được có rất cao. Trong cơ cấu vốn, nếu tỉ lệ nợ dài hạn càng lớn và tỉ lệ vốn góp cổ phần càng nhỏ thì lợi nhuận của những người góp vốn chủ sở hữu càng dao động bất thường tùy từng thời điểm kinh doanh thuận lợi hay khó khăn ra sao. Tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu được gọi là hệ số nợ [hay còn gọi là tỉ suất đòn bẩy - leverage ratio]. Tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu càng lớn thì hệ số nợ của doanh nghiệp càng lớn. Hệ số nợ của doanh nghiệp càng lớn thì những người góp vốn càng kiếm được nhiều tiền hơn khi kinh doanh thuận lợi đồng thời gánh chịu nhiều thua lỗ hơn

lúc kinh doanh khó khăn. Bởi vì hệ số nợ tăng lên sẽ khiến cho lợi nhuận dễ biến động hơn. Hệ số nợ tăng được coi là một dấu hiệu cho thấy rủi ro tăng lên, tuy vậy, hệ số nợ ở mức vừa phải lại được đánh giá là tốt. Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu được đánh giá dựa theo những tiêu chuẩn ngành và biến động tiền lãi của từng ngành. Ví dụ, một tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu ở mức 80% sẽ được coi là vừa phải trong ngành ngân hàng (nơi mà hệ số nợ thường là trên 80% và lợi nhuận tương đối ổn định) nhưng sẽ được coi là cực kỳ nguy hiểm đối với ngành sản xuất đồ chơi hay thiết kế trang sức (những ngành có lợi nhuận dễ biến động). Những trái phiếu junk bond nổi tiếng [loại trái phiếu có lãi suất cao, rủi ro cao] là một ví dụ về chứng khoán nợ dài hạn có hệ số nợ được cho là quá cao so với tính dễ biến động của tiền lãi. Tính rủi ro cao của các trái phiếu cấp thấp giải thích cho mức lợi nhuận cao của các trái phiếu này. Đây là ví dụ minh họa cho một nguyên tắc tài chính tổng quát: rủi ro càng lớn, lợi nhuận thu về càng cao.

Nói tóm lại, các hệ số để đánh giá khả năng thanh toán dài hạn là hệ số khả năng thanh toán lãi vay và nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu.

Tiếp theo, chúng ta sẽ xem xét các hệ số để phân tích khả năng sinh lợi.

## **KHẢ NĂNG SINH LỢI**

Khả năng sinh lợi là huyết mạch của một doanh nghiệp. Các doanh nghiệp thu được lợi nhuận có thể tồn tại, phát triển và thịnh vượng. Còn các doanh nghiệp bị thua lỗ thì không thể tiếp tục duy trì hoạt động và chỉ tồn tại cảm chừng cho đến khi nguồn tiền của mình hoàn toàn cạn kiệt. Bởi vậy, để đánh giá khả năng tồn tại của một doanh nghiệp, phân tích khả năng sinh lợi là hết sức quan trọng.

Khi phân tích khả năng sinh lợi, người ta thường tiến hành theo hai phương diện, đó là:

1. Khả năng sinh lợi liên quan đến doanh thu.
2. Khả năng sinh lợi liên quan đến đầu tư.

## **KHẢ NĂNG SINH LỢI LIÊN QUAN ĐẾN DOANH THU**

Việc phân tích khả năng sinh lợi liên quan đến doanh thu công nhận một thực tế là:

$$\text{Lợi nhuận} = \text{Doanh thu} - \text{Chi phí}$$

hay:

$$\text{Doanh thu} = \text{Chi phí} + \text{Lợi nhuận}$$

Do vậy, chi phí và lợi nhuận được tính bằng mối quan hệ liên quan tới tổng của hai yếu tố này, được gọi là doanh thu. Nói cách khác, chi phí có thể được phân tích

thành một khoản riêng. Chúng ta có thể sử dụng Báo cáo kết quả kinh doanh của Nutrivite trong năm hoạt động đầu tiên làm ví dụ.

**Báo cáo kết quả kinh doanh năm kết thúc  
vào ngày 31 tháng Mười Hai**

	Năm 1	Năm 2	Năm 3
Doanh thu	720.000 \$	800.000 \$	900.000 \$
Trừ giá vốn hàng bán	<u>480.000</u>	<u>530.000</u>	<u>600.000</u>
Lợi nhuận gộp	<u>240.000 \$</u>	<u>270.000 \$</u>	<u>300.000 \$</u>
Trừ các chi phí			
Lương	40.000 \$	49.000 \$	69.000 \$
Tiền thuê nhà	36.000	49.400	54.400
Điện thoại và các chi phí khác	14.400	19.400	26.000
Khấu hao TSCĐ	3.600	3.600	3.600
Lãi suất	<u>6.000</u>	<u>6.000</u>	<u>6.000</u>
Tổng chi phí	<u>100.000 \$</u>	<u>128.000 \$</u>	<u>159.000 \$</u>
Thu nhập trước thuế	140.000 \$	142.000 \$	141.000 \$
Thuế thu nhập (40%)	<u>56.000 \$</u>	<u>56.800 \$</u>	<u>56.400 \$</u>
Thu nhập ròng	<u>84.000 \$</u>	<u>85.200 \$</u>	<u>84.600 \$</u>

Các báo cáo kết quả kinh doanh này cho thấy một sự tăng đều đặn về Doanh thu và lợi nhuận gộp ở từng năm. Bất chấp kết quả thuận lợi này, thu nhập ròng gần như vẫn giữ ở mức khoảng 84.000 USD mỗi năm. Để biết giải thích hiện tượng này, ta cần biến đổi chi phí và thu nhập thành tỉ trọng doanh thu. Báo cáo kết quả kinh doanh đã được biến đổi thành tỉ trọng doanh thu được gọi là báo cáo kết quả kinh doanh theo tỉ trọng và giống như mẫu dưới đây:

**Báo cáo kết quả kinh doanh theo tỉ trọng cho năm tài chính kết thúc vào ngày 31 tháng Mười Hai**

	Năm 1	Năm 2	Năm 3	Thay đổi từ năm 1 - 3
Doanh thu	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%
Trừ giá vốn hàng bán	<u>66,7</u>	<u>66,2</u>	<u>66,7</u>	<u>0,0</u>
Lợi nhuận gộp	<u>33,3%</u>	<u>33,8%</u>	<u>33,3%</u>	<u>0,0%</u>
Trừ các chi phí				
Lương	5,6%	6,2%	7,7%	2,1%
Tiền thuê mặt bằng	5,0	6,2	6,0	1,0
Điện thoại và các chi phí khác	2,0	2,4	2,9	0,9
Khấu hao TSCĐ	0,5	0,4	0,4	-0,1
Lãi suất	<u>0,8</u>	<u>0,8</u>	<u>0,7</u>	<u>-0,1</u>
Tổng chi phí	<u>13,9%</u>	<u>16,0%</u>	<u>17,7%</u>	<u>3,8%</u>
Thu nhập trước thuế	19,4%	17,8%	15,6%	-3,8%
Thuế thu nhập (40%)	<u>7,8</u>	<u>7,2</u>	<u>6,2</u>	<u>-1,6</u>
Thu nhập ròng	<u>11,6%</u>	<u>10,6%</u>	<u>9,4%</u>	<u>-2,2%</u>

Từ những số liệu phần trăm ở trên, ta có thể dễ dàng thấy vì sao Thu nhập ròng không thể tăng, bất chấp Doanh thu và Lợi nhuận gộp tăng đáng kể. Tổng chi phí/Doanh thu tăng 3,8%, từ 13,9% trong năm 1 lên 17,7% trong năm 3. Cụ thể, sự tăng lên trong Tổng chi phí/Doanh thu chủ yếu là do Lương (2,1%), Tiền thuê mặt bằng (1 %), Điện thoại và các chi phí khác (0,9 %) tăng. Kết quả là, Thu nhập trước thuế từ doanh thu giảm 3,8% từ năm 1 tới năm 3. Tin tốt là thu nhập trước thuế giảm sẽ làm giảm số tiền đóng Thuế thu nhập (tính từ doanh thu) là 1,6% từ năm 1 đến năm 3. Tác động cuối cùng là Thu nhập ròng từ Doanh thu, giảm 2,2% từ năm 1 đến năm 3. Thông tin hữu ích này cho thấy:

1. Lợi nhuận giảm không liên quan tới Doanh thu hay Lợi nhuận gộp.
2. Hoàn toàn là do sự tăng thêm thiếu cân đối trong Tổng chi phí.
3. Các nguyên nhân cụ thể là những chi phí cho Lương, Tiền thuê mặt bằng, Điện thoại và các chi phí khác.
4. Hành động để ngăn chặn sự sụt giảm lợi nhuận đòi hỏi phải phân tích từng khoản chi phí này cụ thể.

Việc sử dụng các hệ số tỉ trọng doanh thu là rất đơn giản nhưng là một phương pháp hiệu quả để phân tích khả năng sinh lợi. Các hệ số thường dùng bao gồm:

- Lợi nhuận gộp.
- Các chi phí hoạt động:
  - a. Tổng cộng.
  - b. Từng khoản riêng lẻ.
- Chi phí bán hàng, chi phí chung và chi phí quản lí (thường được gọi là SG&A - Selling General and Administrative expenses).
- Thu nhập từ hoạt động kinh doanh.
- Thu nhập trước thuế.
- Thu nhập ròng.

Loại thứ hai của các tỉ số về khả năng sinh lợi là khả năng sinh lợi liên quan đến đầu tư.

## **KHẢ NĂNG SINH LỢI LIÊN QUAN ĐẾN ĐẦU TƯ**

Để thu được lợi nhuận, thông thường, một doanh nghiệp phải đầu tư vốn vào các hạng mục như nhà xưởng, trang thiết bị, hàng trữ kho và/hoặc nghiên cứu và phát triển sản xuất kinh doanh. Tới lúc này, chúng ta đã phân tích khả năng sinh lợi mà không xem

xét tới phần vốn đã đầu tư. Tại thời điểm bắt đầu thì đây là một sự đơn giản hóa có ích, nhưng khi mà khả năng sinh lợi phụ thuộc cao vào vốn đầu tư thì ta cần phải phân tích phần vốn đã được mang đi đầu tư.

Chúng ta sẽ bắt đầu với bảng cân đối kế toán. Hãy nhớ lại rằng Vốn lưu động bằng Tài sản lưu động trừ đi Nợ ngắn hạn. Vì thế, chúng ta có thể đơn giản hóa bảng cân đối kế toán bằng cách đưa thêm một mục riêng dành cho Vốn lưu động ở vị trí các mục dành cho Tài sản lưu động và Nợ ngắn hạn. Dưới đây là một ví dụ về bảng cân đối kế toán đã được đơn giản hóa:

Doanh nghiệp ví dụ			
<i>Bảng cân đối kế toán đã được đơn giản hóa kể từ ngày 31 tháng Mười Hai năm 200X</i>			
Tài sản		Nợ và vốn góp	
Vốn lưu động	40.000 \$	Nợ dài hạn	30.000 \$
Tài sản cố định, ròng	<u>80.000</u>	Vốn góp chủ sở hữu	<u>90.000</u>
Tổng tài sản	<u>120.000 \$</u>	Nợ và vốn góp chủ sở hữu	<u>120.000 \$</u>

Báo cáo kết quả doanh thu được đơn giản hóa của doanh nghiệp làm ví dụ trong năm 200X được tóm tắt dưới đây:

Thu nhập trước thuế và lãi suất (EBIT)	36.000 \$
Trừ chi phí lãi suất	<u>3.000</u>
Thu nhập trước thuế	33.000
Trừ thuế thu nhập (40%)	<u>13.200</u>
Thu nhập ròng	<u>19.800 \$</u>

Hệ số đầu tiên chúng ta sẽ xem xét là EBIT (còn được gọi là Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh - Operating Profit) so với Tổng tài sản. Hệ số này thường được gọi là Lợi nhuận trên tổng tài sản (ROTA - Return on Total Assets) và thường được thể hiện ở dạng trước thuế (thường gặp hơn) hoặc sau thuế. Từ doanh nghiệp nêu ở ví dụ trên, công thức tính như sau:

Thu nhập trên tổng tài sản	Trước thuế	Sau thuế
EBIT/tổng tài sản = 36.000 \$/120.000 \$	30%	
EBIT/tổng tài sản = 21.600 \$/120.000 \$		18%

Hệ số này cho thấy khả năng thu lợi nhuận thô (hay cơ bản) của doanh nghiệp. Khả năng này không phụ thuộc vào việc tài sản được huy động bằng vốn góp hay vay nợ. Có sự độc lập này là bởi vì:

1. Tỷ số (EBIT) không phải chịu chi phí lãi suất.
2. Mẫu số - Tổng tài sản, bằng với tổng vốn, không cần quan tâm có bao nhiêu phần trăm là vốn góp, bao nhiêu phần trăm là nợ.



Sự độc lập này cho phép hệ số có thể được tính toán và so sánh:

- Cho bất kì doanh nghiệp nào, giai đoạn này so với giai đoạn khác.
- Cho bất kì giai đoạn nào, doanh nghiệp này so với doanh nghiệp khác.

Những so sánh này vẫn còn có giá trị, thậm chí nếu như hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu có thể khác nhau trong từng giai đoạn và từng doanh nghiệp khác nhau.

Đến lúc này, chúng ta đã tính khả năng thu lợi nhuận cơ bản mà không cần quan tâm tới hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu, bước tiếp theo là xem xét tỉ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu. Đầu tiên, cần phải hết sức lưu ý rằng vay nợ dài hạn là một hình thức huy động tài chính ít tốn kém hơn vốn góp bởi vì:

1. Trong khi Cổ tức được trả cho các cổ đông không được khấu trừ thuế thì Chi phí lãi suất của khoản Nợ dài hạn lại ngược lại. Do vậy, chi trả lãi suất thực tế sau thuế được giảm đi nhờ việc khấu trừ khoản thuế có liên quan. Cổ tức không thuộc trường hợp này, tức là không thể khấu trừ.
2. Nợ được ưu tiên hơn vốn góp, nghĩa là các nghĩa vụ nợ đối với lãi suất và nợ gốc phải được thanh toán đầy đủ trước khi chi trả bất kì khoản nào cho vốn góp, ví dụ như cổ tức. Điều này giúp nợ có tính rủi ro thấp hơn vốn góp đối với các nhà đầu tư và vì thế, các chủ nợ sẵn sàng chấp nhận một mức lợi nhuận thấp hơn các cổ đông sở hữu vốn góp nhiều tính rủi ro hơn.

Có thể thấy sự tương phản này từ các báo cáo tài chính được đơn giản hóa của doanh nghiệp làm ví dụ ở trên. Lãi suất 3.000 USD của khoản nợ dài hạn 30.000 USD là 10% trước thuế. Nhưng sau khi khấu trừ thuế 40% thì lãi suất sau thuế chỉ còn 1.800 USD (3.000 USD - 40% thuế của 3.000 USD) và 1.800 USD này đại diện cho tỉ lệ lãi suất sau thuế bằng 6% của khoản nợ dài hạn 30.000 USD. Để so sánh, chúng ta hãy chuyển sang tỉ lệ lợi nhuận trên vốn góp. Lợi nhuận ròng [thu nhập ròng] 19.800 USD, thể hiện tỉ lệ 22% của lợi nhuận trên 90.000 USD vốn góp chủ sở hữu. Tỉ lệ 22% này của thu nhập là một hệ số tài chính được gọi là lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, đôi khi được viết tắt là ROE. Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu là một hệ số tài chính quan trọng và được sử dụng rộng rãi.

Còn nhiều điều để nói về Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, nhưng trước hết nó có thể giúp tóm tắt ngắn gọn những điểm chính mà chúng ta đã xem xét về khả năng sinh lợi liên quan tới đầu tư. EBIT 36.000 USD thể hiện 30% thu nhập trên tổng tài sản, trước khi tính thuế thu nhập và khoản 36.000 USD này được ba bên chia sẻ như sau:

1. Các chủ nợ dài hạn nhận được mức lãi suất 3,000 USD, đại diện cho chi phí lãi suất 10% trước thuế và 6% sau thuế.
2. Chính quyền thành phố, bang và/hoặc liên bang được đóng khoản thuế thu nhập là 13.200 USD.

3. Vốn góp của cổ đông tăng lên nhờ khoản lợi nhuận ròng 19.800 USD, thể hiện 22% lợi nhuận trên vốn góp.

Nếu không có khoản nợ dài hạn thì sẽ không có chi phí lãi suất. Khoản EBIT 36.000 USD trừ đi 40% thuế thu nhập sẽ là 21.600 USD, nhiều hơn \$1.800 so với 19.800 USD trước đó. 1.800 USD này chính bằng lãi suất \$3.000 trước thuế trừ đi 40% thuế tương đương là 1.200 USD. Trong trường hợp không có nợ dài hạn, tổng tài sản sẽ được huy động hoàn toàn nhờ vốn góp chủ sở hữu với số tiền là 120.000 USD. Nói cách khác, với lợi nhuận ròng là 21.600 USD, Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu đã thay đổi sẽ là

$$\frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn chủ sở hữu}} = \frac{21.600 \text{ USD}}{120.000 \text{ USD}} = 18\%$$

Sự tăng thêm của lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu, từ 18% này lên 22%, là nhờ sử dụng nợ dài hạn. Nợ dài hạn có một khoản chi phí sau thuế chỉ là 6% so với thu nhập trên tài sản sau thuế là 18%. Khi một doanh nghiệp thu được 18% sau thuế, thì khoản vay với lãi suất 6% có thể sinh lãi. Nói cách khác, điều này sẽ giúp tăng lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu từ 18% lên 22%, minh họa cho ưu điểm của tỉ suất đòn bẩy: Một doanh nghiệp thu được 18% trên tài sản, với một tỉ suất đòn bẩy thấp, có thể thu được 22% trên vốn chủ sở hữu.

Nhưng nếu EBIT chỉ là 3.000 USD thì sao? Toàn bộ 3.000 USD này sẽ được sử dụng hết để trả món lãi suất 3.000 USD của khoản nợ dài hạn. Lợi nhuận ròng sẽ là 0 USD, dẫn tới lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu là 0%. Đây là ví dụ minh họa cho nhược điểm của tỉ suất đòn bẩy. Nếu không có nợ dài hạn, EBIT bằng 3.000 USD trừ đi 40% thuế sẽ mang lại lợi nhuận ròng là 1.800 USD. Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu sẽ là 1.800 USD chia cho vốn góp 120.000 USD bằng 1,5%. Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu là 1,5% có thể không gây ấn tượng đặc biệt, nhưng chắc chắn là nó tốt hơn con số 0% do nợ dài hạn tạo ra.

Tỉ suất đòn bẩy là con dao hai lưỡi: Nó nâng Lợi nhuận trên vốn góp lên khi thu được nhiều lợi nhuận nhưng sẽ kéo ROE xuống khi lợi nhuận thấp. Tỉ suất đòn bẩy đẩy mạnh hoạt động hơn trong thời điểm kinh doanh phát đạt và làm cho tình hình càng xấu hơn khi kinh doanh gặp khó khăn. Do đó, nên sử dụng nó ở mức độ vừa phải và với các doanh nghiệp có lợi nhuận ổn định. Ở những doanh nghiệp có lợi nhuận thất thường thì nên thận trọng và hạn chế sử dụng hệ số nợ.

Chúng tôi đã miêu tả tất cả các hệ số tài chính quan trọng và chúng được tổng kết trong Minh họa 1.1.

**MINH HỌA 1.1. Tổng kết các hệ số tài chính quan trọng**

Hệ số	Tử số	Mẫu số
<i>Khả năng thanh toán ngắn hạn</i>		
Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn	Tài sản lưu động	Nợ ngắn hạn
Hệ số khả năng thanh toán nhanh	Tài sản lưu động (không tính hàng trữ kho)	Nợ ngắn hạn
Vòng quay các khoản phải thu	Số tiền bán chịu	Số tiền sẽ thu được
Vòng quay hàng tồn kho	Giá vốn hàng bán	Hàng trữ trong kho
Vòng quay các khoản phải trả	Giá vốn hàng bán	Nợ phải trả
<i>Khả năng thanh toán dài hạn</i>		
Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	EBIT	Chi phí lãi suất của nợ dài hạn
Tỉ lệ nợ trên vốn	Nợ dài hạn	Nợ dài hạn + Vốn góp
<i>Khả năng sinh lợi trên doanh thu</i>		
Hệ số lợi nhuận gộp	Lợi nhuận gộp	Doanh thu
Hệ số chi phí hoạt động	Chi phí hoạt động	Doanh thu
Hệ số chi phí SG&A	Chi phí SG&A	Doanh thu
Hệ số EBIT	EBIT	Doanh thu
Tỉ suất thu nhập trước thuế	Thu nhập trước thuế	Doanh thu
Tỉ suất thu nhập ròng	Thu nhập ròng	Doanh thu
<i>Khả năng sinh lợi trên đầu tư</i>		
Thu nhập trên tổng tài sản		
Trước thuế	EBIT	Tổng tài sản*
Sau thuế	EBIT x (1 - mức thuế)	Tổng tài sản*
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	Lợi nhuận ròng: Thông thường*	Vốn góp cổ phần phổ thông

\* Tổng tài sản = Tài sản cố định + Vốn lưu động (Tài sản lưu động - Nợ ngắn hạn)

\* Lợi nhuận ròng - Cổ tức ưu đãi

**SỬ DỤNG CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH**

Một số điểm cần nhớ khi sử dụng các tỉ số tài chính:

- Trong khi tất cả các con số trong bảng cân đối kế toán là số liệu cuối kì thì số liệu trong báo cáo kết quả kinh doanh liên quan đến cả kì. Ví dụ, khi tính toán hệ số vòng quay các khoản phải thu, chúng ta sử dụng một tử số là Số tiền bán chịu, một số liệu cả kì lấy từ báo cáo kết quả kinh doanh và mẫu số là các khoản phải thu, một số liệu cuối kì lấy từ bảng cân đối kế toán. Để biến nó thành một tỉ số tương quan, các khoản phải thu có thể được thể hiện bằng kết quả trung bình cộng các số liệu đầu năm và cuối năm của các khoản phải thu. Số trung bình cộng này gần bằng với dự tính giữa năm về các khoản phải thu được và do vậy có thể so sánh dễ dàng hơn với tử số tính cả kì là số tiền bán chịu. Bởi vì việc sử dụng trung bình cộng các số liệu trong bảng cân đối kế toán giúp dễ so sánh tương quan giữa các hệ số với nhau hơn nên tất cả các bảng cân đối kế toán đều sử dụng số trung bình cộng khi tính các hệ số tài chính.

- Các hệ số tài chính có thể không đáng tin cậy hơn những số liệu cơ sở để tính toán chúng. Số liệu đáng tin cậy nhất là từ các báo cáo tài chính đã được kiểm toán nếu những báo cáo kiểm toán "sạch" và chính xác tuyệt đối.
- Các hệ số tài chính có thể sẽ không được xem xét đầy đủ nếu thiếu các tiêu chuẩn so sánh. Tiêu chuẩn đơn giản nhất là so sánh các hệ số hiện tại của một doanh nghiệp với các hệ số trong những giai đoạn trước đó. Các doanh nghiệp thường cung cấp loại thông tin này trong báo cáo tài chính của mình. Ví dụ gần đây, Tập đoàn máy tính Apple đã công bố thông tin tài chính hàng quý của mình, đơn vị: triệu USD:

Quý	4	3	2	1
Doanh thu ròng	1.870 \$	1.825 \$	1.945 \$	2.343 \$
Lợi nhuận gộp	1.122 \$	1.016 \$	1.043 \$	1.377 \$
Tỉ suất lợi nhuận gộp	25%	30%	28%	28%
Chi phí hoạt động	383 \$	375 \$	379 \$	409 \$
Thu nhập kinh doanh	64 \$	168 \$	170 \$	100 \$
Tỉ suất thu nhập kinh doanh	4%	9%	9%	4%

Bảng này so sánh thông tin của 4 quý liên tục, giúp người đọc theo dõi chiều hướng mới nhất ở các danh mục như Doanh thu, Tỉ lệ lợi nhuận gộp bán hàng và Thu nhập kinh doanh. Những cách so sánh hệ số tài chính khác gồm có:

1. So sánh với các đối thủ cạnh tranh. Ví dụ, các hệ số tài chính của hãng Máy tính Apple có thể được so sánh với các hệ số tài chính của Compaq, Dell hoặc Gateway.
2. So sánh với phức hợp các ngành. Có thể tìm thấy hệ số phức hợp các ngành từ nhiều nguồn, ví dụ:
  - a. Niên giám về Các hệ số Tài chính Công nghiệp và Thương mại (The Almanac of Business and Industrial Financial Ratios) do Leo Troy biên soạn và được Prentice-Hall (Paramus, NJ) xuất bản hàng năm. Ấn phẩm này sử dụng số liệu do Cục thuế Liên bang tổng hợp từ 4,6 triệu doanh nghiệp trên toàn nước Mỹ, phân loại thành 179 ngành nghề, phân loại theo quy mô doanh nghiệp và cung cấp 50 hệ số tài chính khác nhau.
  - b. Hiệp hội Quản lý Rủi ro: Báo cáo nghiên cứu thường niên. Đây là một cơ sở dữ liệu do các nhân viên tín dụng ngân hàng tập hợp từ những báo cáo tài chính của hơn 150.000 khách hàng vay vốn thương mại, đại diện cho hơn 600 ngành nghề, được phân loại theo quy mô kinh doanh và cung cấp 16 hệ số tài chính khác nhau. Địa chỉ truy cập Internet của hiệp hội này là [www.rmahq.org](http://www.rmahq.org).
  - c. Các hệ số cũng có thể được những công ty chuyên về thông tin tài chính thu thập, ví dụ như Dun & Bradstreet, Moody's và Standard & Poor's.

## KẾT HỢP CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

Tới đây, chúng ta đã xem xét từng chỉ số một. Tuy nhiên, có một phương pháp hữu ích để kết hợp các hệ số tài chính được gọi là phép phân tích Dupont<sup>1</sup>. Để giải thích, đầu tiên chúng ta cần xác định một số hệ số tài chính cùng kí hiệu viết tắt của chúng như sau:

Hệ số	Cách tính	Viết tắt
Lợi nhuận biên <sup>2</sup>	Lãi ròng/Doanh thu (Net income/sales)	NI/S
Vòng quay tổng tài sản	Doanh thu/Tổng tài sản (Sales/total assets)	S/TA
Lợi nhuận trên tài sản <sup>3</sup>	Lợi nhuận ròng/Tổng tài sản (Net income/total assets)	NI/TA
Tỉ suất đòn bẩy	Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu thông thường (total assets/common equity)	TA/CE
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	Lợi nhuận ròng/Vốn cổ phần phổ thông (Net income/common equity)	NI/CE

Các chỉ số này có thể được kết hợp theo cách sau:

Lợi nhuận biên × Vòng quay tổng tài sản = Lợi nhuận trên tài sản

$$\frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Doanh thu}} \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản}} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Tổng tài sản}}$$

và:

Lợi nhuận trên tài sản × Tỉ suất đòn bẩy = Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu

$$\frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Tổng tài sản}} \times \frac{\text{Tổng tài sản}}{\text{Vốn cổ phần phổ thông}} = \frac{\text{Lợi nhuận ròng}}{\text{Vốn cổ phần phổ thông}}$$

Tổng kết lại:

$$\frac{\text{NI}}{\text{S}} \times \frac{\text{S}}{\text{TA}} \times \frac{\text{TA}}{\text{CE}} = \frac{\text{NI}}{\text{CE}}$$

Phương trình cho thấy Lợi nhuận biên × Vòng quay tổng tài sản × Tỉ suất đòn bẩy = Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu.

Ngoài ra, phương trình cũng cung cấp một phương pháp tài chính để đề ra chiến lược cho doanh nghiệp. Nó công nhận mục đích cuối cùng của chiến lược doanh nghiệp là tối đa hóa giá trị vốn góp của cổ đông, đó là, giá thị trường của cổ phiếu phổ thông. Mục tiêu này đòi hỏi phải tối đa hóa lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu thông thường. Phương trình Dupont ở trên chia lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu thông thường ra thành ba thành phần chính: Lợi nhuận biên (Lợi nhuận ròng/Doanh thu), Vòng quay tổng tài sản (Doanh thu/Tổng tài sản) và Tỉ suất đòn bẩy (Tổng tài sản/Vốn cổ phần phổ thông).

thường). Nếu bất kì một thành phần nào trong số này có thể được cải thiện (mà không gây hại cho cả hai hoặc từng hệ số còn lại) thì lợi nhuận trên vốn góp cổ phần thông thường sẽ tăng. Do đó, một doanh nghiệp sẽ căn cứ vào đó để đề ra những mục tiêu chiến lược cụ thể:

- Có thể lần theo sự cải thiện của Lợi nhuận biên bằng nhiều cách. Một mặt, có thể tăng thu nhập hoặc giảm chi phí bằng cách:
  1. Giá thành tăng có thể do việc cải thiện chất lượng sản phẩm hoặc giới thiệu thêm dịch vụ mới. Các nhà sản xuất dòng xe hơi sang trọng đã thực hiện thành công cách này bằng việc cung cấp miễn phí dịch vụ hỗ trợ trên đường và cho khách hàng mượn xe khi đem xe đi bảo dưỡng.
  2. Giữ nguyên giá nhưng giảm bớt số lượng sản phẩm trong gói hàng. Các nhà sản xuất kẹo que và thực phẩm đóng gói khác thường sử dụng phương pháp này.
  3. Đề nghị hoặc tăng phí đối với các loại hàng hóa và dịch vụ phụ thuộc. Ví dụ, các ngân hàng đã tăng mức phí để khóa séc và chặn các tờ séc được kí mà không đủ tiền chi trả. Các nhà phân phối máy tính và phần mềm đã xây dựng mức phí cho việc cung cấp hỗ trợ kĩ thuật thông qua đường dây hỗ trợ khách hàng và bổ sung hàng bị trả lại.
  4. Cải thiện năng suất và hiệu quả hoạt động.
  5. Cắt giảm chi phí bằng nhiều cách.
- Vòng quay tổng tài sản có thể được cải thiện bằng những cách sau:
  1. Đẩy nhanh tốc độ thu gom các khoản phải thu.
  2. Tăng vòng quay hàng tồn kho, có thể bằng phương pháp trữ hàng "just in time" (đúng thời điểm) [JIT- sản xuất đúng sản phẩm với đúng số lượng tại đúng nơi vào đúng thời điểm]
  3. Thanh toán cho các nhà cung cấp chậm hơn, do đó các khoản phải trả sẽ tăng lên.
  4. Giảm bớt công suất nhàn rỗi của nhà máy và trang thiết bị.
- Tỷ suất đòn bẩy có thể được tăng lên, trong giới hạn cho phép, bằng những cách sau:
  1. Sử dụng nợ dài hạn thay vì vốn góp cổ phần khi huy động thêm vốn cho nhà xưởng, tài sản và trang thiết bị.
  2. Mua lại cổ phiếu phổ thông đã được phát hành trước đó tại thị trường tự do.

Ưu điểm lớn nhất của công thức Dupont là tập trung vào các cải tiến cụ thể sẽ

cải thiện lợi nhuận trên vốn góp cổ phần bằng cách nâng lợi nhuận gộp lên, tăng hệ số vòng quay tổng tài sản hoặc sử dụng hệ số đòn bẩy nợ lớn hơn trong giới hạn cho phép.

Ngoài công thức Dupont, còn một cách khác để kết hợp các hệ số tài chính để đáp ứng một mục đích hữu ích khác - dự đoán khả năng thanh toán hay phá sản của một doanh nghiệp nhất định. Nó sử dụng cái được gọi là hệ số nguy cơ phá sản (z score).

## HỆ SỐ NGUY CƠ PHÁ SẢN (Z SCORE)

Các hệ số tài chính không chỉ có ích trong việc đánh giá tình trạng trong quá khứ hoặc hiện tại của một doanh nghiệp mà còn có thể dự đoán chính xác khả năng thanh toán hoặc phá sản của doanh nghiệp đó. Loại thông tin này đặc biệt quan trọng đối với những người cho vay và nhà đầu tư hiện tại cũng như tiềm năng. Có một vài phương pháp phân tích để có được thông tin mang tính dự đoán này. Phương pháp nổi tiếng nhất và được kiểm chứng thành công nhất là hệ số nguy cơ phá sản (z score) - dành cho các doanh nghiệp sản xuất giao dịch công khai - của giáo sư Edward Altman, trường Đại học New York. Tính đáng tin cậy của nó có thể được kiểm chứng theo hai kiểu sai sót mà tất cả các phương pháp dự đoán đều dễ mắc phải, đó là:

1. Sai sót kiểu 1: dự đoán khả năng thanh toán khi trên thực tế doanh nghiệp đã phá sản (dương giả).
2. Sai sót kiểu 2: dự đoán phá sản trong khi trên thực tế doanh nghiệp vẫn có khả năng thanh toán (âm giả).

Tỉ lệ dự đoán sai của hệ số nguy cơ phá sản của Altman được xác định như sau:

Những năm trước khi phá sản	% dương giả	% âm giả
1	6	3
2	18	6

Do việc dự đoán các sự kiện sẽ xảy ra trong tương lai vốn dĩ là nhiệm vụ vô cùng khó, nên những tỉ lệ sai sót trên đây là tương đối thấp và bởi vậy, hệ số nguy cơ phá sản Altman thường được coi là công cụ dự đoán đáng tin cậy. Hệ số nguy cơ phá sản được tính từ các hệ số tài chính theo cách dưới đây:

$$z = 1,2 \times \frac{\text{Vốn lưu động}}{\text{Tổng tài sản}} + 1,4 \times \frac{\text{Lợi nhuận được giữ lại}}{\text{Tổng tài sản}} + 3,3 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Tổng tài sản}} + 0,6 \times \frac{\text{Vốn góp cổ phần theo giá thị trường}}{\text{Nợ}} + 1,0 \times \frac{\text{Doanh thu}}{\text{Tổng tài sản}}$$

Một hệ số nguy cơ phá sản trên 2,99 dự đoán khả năng thanh toán và dưới 1,81 dự đoán nguy cơ phá sản; khoảng giữa 1,81 và 2,99 nằm trong vùng xem xét với số điểm trên 2,675 ám chỉ khả năng thực hiện thanh toán và dưới 2,675 ám chỉ nguy cơ phá sản.

Vì hệ số nguy cơ phá sản sử dụng vốn góp cổ phần tính theo giá thị trường nên các doanh nghiệp tư nhân không thể áp dụng được vì họ không phát hành chứng khoán để mua bán. Một biến thể của hệ số nguy cơ phá sản ( $z$  score) dành cho các doanh nghiệp tư nhân, được gọi là  $z'$  score, đã được phát triển, sử dụng giá trị trên sổ sách của vốn góp cổ phần chứ không phải theo giá thị trường. Vì sự biến đổi này, các thừa số trong công thức mới đã thay đổi so với công thức  $z$  score gốc. Đối với các doanh nghiệp ở lĩnh vực dịch vụ phi sản xuất, người ta phát triển thêm một công thức biến đổi khác nữa. Công thức này bỏ qua sự biến thiên của vòng quay tài sản và được gọi là  $z''$  score. Một lần nữa, các thừa số trong công thức đã thay đổi so với công thức  $z'$  score và tương tự là các giá trị thể hiện khả năng thanh toán, nguy cơ phá sản hay vùng xem xét.

Sau này, giáo sư Altman đã phát triển một công cụ dự đoán nguy cơ phá sản hoàn thiện hơn  $z$  score và đặt tên nó là ZETA. ZETA sử dụng các hệ số tài chính về khả năng thanh toán lãi vay, lợi nhuận trên tài sản (giá trị trung bình và độ lệch chuẩn) và nợ trên vốn chủ sở hữu. Các chi tiết khác của ZETA không được công khai. ZETA được đăng kí độc quyền và người sử dụng phải trả tiền phí.

## TÓM TẮT VÀ KẾT LUẬN

Các báo cáo tài chính chứa đựng những thông tin sống còn của doanh nghiệp và được nhiều người trong và ngoài doanh nghiệp sử dụng vào nhiều mục đích khác nhau. Nhưng chắc chắn là mọi doanh nghiệp thành công đều phải có những hiểu biết cơ bản về các báo cáo tài chính và những hệ số tài chính quan trọng. Để đi sâu tìm hiểu thêm và giải thích về các báo cáo tài chính, xin xem các chương dưới đây trong cuốn sách này:

Chương 2: Phân tích thu nhập doanh nghiệp

Chương 6: Dự đoán và ngân sách

Chương 15: Ban giám đốc

Chương 18: Định giá doanh nghiệp

## CÁC ĐỊA CHỈ INTERNET

Một vài địa chỉ Internet hữu ích về các báo cáo và tỉ số tài chính:

[www.aicpa.org](http://www.aicpa.org):

Trang web của Viện kế toán công chứng Mỹ.



www.freedgar.com:	Trang này cho phép người sử dụng tải xuống các báo cáo tài chính và những thông tin tài chính quan trọng khác được trình lên SEC (Ủy ban chứng khoán Mỹ) và được lưu trữ tại Edgar (tên cơ sở dữ liệu của trang này) đối với tất cả các công ty kinh doanh có chứng khoán được giao dịch công khai tại Mỹ. Dịch vụ này không tính phí. Một website khác, Spredgar.com, giới thiệu các tỉ số tài chính được tính từ freedgar.com.
www.10k.com:	Cung cấp dịch vụ tải xuống miễn phí các báo cáo hàng năm (bao gồm cả báo cáo tài chính) được trình lên SEC của tất cả các công ty kinh doanh có chứng khoán được giao dịch công khai tại Mỹ.
www.rmahq.org:	Website của Hiệp hội quản lí rủi ro (RMA - Risk management Association) có lưu trữ các tỉ số tài chính được phân loại theo quy mô doanh nghiệp của hơn 600 ngành khác nhau.
www.cpaclass.com:	Thông tin và giới thiệu về các chủ đề tài chính và kế toán.
www.financeprofessor.com:	Thông tin và giới thiệu về các chủ đề tài chính và kế toán.
www.smallbusiness.org:	Thông tin và giới thiệu lấy từ truyền hình đại chúng về các chủ đề tài chính và kế toán.
www.wmw.com:	World Market Watch [Theo dõi thị trường thế giới - wmw] cung cấp thông tin nghiên cứu kinh doanh, bao gồm các hệ số tài chính, của nhiều doanh nghiệp và 74 ngành khác nhau.

## THAM KHẢO THÊM

Anthony, Robert N., *Essentials of Accounting*, 6th ed. (Boston, MA: Addison-Wesley, 1996).

Brealey, Richard A., and Stewart C. Myers, *Fundamentals of Corporate Finance*, 3rd ed. (New York: McGraw-Hill, 2001).

Fridson, Martin S., *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide*, 2nd ed. (New York: John Wiley, 1995).

Simini, Joseph P., *Balance Sheet Basics for Nonfinancial Managers* (New York: John Wiley, 1990).

Tracy, John A., *How to Read a Financial Report: Wringing Cash Flow and Other Vital Signs Out of the Numbers*, 4th ed. (New York: John Wiley, 1994).

Troy, Leo, *Almanac of Business and Industrial Financial Ratios* (Paramus, NJ: Prentice-Hall, Annual).

*Financial Studies of the Small Business* (Winter Haven, FL: Financial Research Associates, Annual).

*Industry Norms and Key Business Ratios* (New York: Dun & Bradstreet, Annual).

*RMA Annual Statement Studies* (Philadelphia, PA: Risk Management Association, Annual).

*Standard and Poor's Industry Surveys* (New York: Standard & Poor's, Quarterly).

## CHÚ THÍCH

1. Theo tên gốc được sử dụng của Dupont Corporation.
2. Sau thuế thu nhập.
3. Như trên.

# 2 PHÂN TÍCH THU NHẬP DOANH NGHIỆP

Eugene E. Comiskey  
Charles W. Mulford

---

Một ủy ban đặc biệt của Hiệp hội Kế toán Công chứng Mỹ (AICPA - American Institute of Certified Public Accountants) đã đưa ra kết luận sau đây về thu nhập và nhu cầu của những người sử dụng báo cáo tài chính:

Người sử dụng muốn có thông tin về thu nhập được báo cáo của một công ty một cách ổn định hoặc định kỳ, dựa vào đó làm cơ sở đánh giá thu nhập bền vững của công ty<sup>1</sup>

Trong khi người sử dụng có thể muốn biết thu nhập ổn định, hoặc theo định kỳ của doanh nghiệp, thì các công ty lại không có nghĩa vụ phải cung cấp hàng loạt báo cáo này. Tuy nhiên, thông thường các nguyên tắc kế toán được công nhận (GAAPs - generally accepted accounting principles) lại yêu cầu công bố riêng doanh thu bất thường, lợi nhuận bất thường, chi phí bất thường và thua lỗ bất thường trên các bản báo cáo kết quả kinh doanh hoặc thuyết minh báo cáo tài chính. Hơn nữa, Ủy ban Chứng khoán và giao dịch Hối đoái Mỹ (SEC - Securities and Exchange Commission) đòi hỏi công bố định kỳ các khoản mục bất thường quan trọng.

Báo cáo trên của Hiệp hội Kế toán Công chứng Mỹ (AICPA) đã làm sáng tỏ một điều là nhu cầu tìm hiểu thông tin về các khoản mục bất thường của người sử dụng tăng lên một phần là do sự phát triển mạnh mẽ các khoản mục bất thường trong hơn một thập kỷ qua. Sự thay đổi nhanh chóng cùng với biến động tăng giảm và tái cấu trúc liên tục đã tiếp thêm năng lượng cho sự phát triển này. Ủy ban Chuẩn mực Kế

toán Tài chính (FASB - Financial Accounting Standards Board) ban hành một số báo cáo kế toán mới đòi hỏi phải ghi nhận các chi phí bị ép đi trước đó và ghi nhận sự sụt giảm giá trị tài sản thường xuyên hơn cũng đã góp phần gia tăng các khoản mục bất thường.

Chỉ một số ít công ty tự nguyện cung cấp bảng kê kết quả kinh doanh của họ với những khoản mục bất thường đã bị lược bỏ. Mason Dixon Bancshares là một minh chứng cho điều này. Minh họa 2.1 cho thấy một bảng kê của Mason Dixon đã điều chỉnh lợi thu nhập ròng được báo cáo cho thích hợp với cách tính thu nhập được sửa đổi - trong đó loại bỏ hết những khoản doanh thu, lợi nhuận, chi phí và thua lỗ bất thường. Đây là loại thông tin đã được Ủy ban đặc biệt của Hiệp hội kế toán viên công chứng Mỹ (AICPA) đề cập tới.

Hãy xác định số lượng chính xác của các khoản mục bất thường mà Mason Dixon xóa khỏi thu nhập ròng đã báo cáo để tính toán các khoản thu nhập cơ bản hoặc ổn định xác thực hơn. Mặc dù có một số khoản mục bất thường bị gỡ bỏ khỏi báo cáo thu nhập ròng, thu nhập được tính lại chỉ khác khoảng 6% so với thu nhập ròng đã được báo cáo ban đầu.

Thông thường, các công ty ghi chép một khoản lợi nhuận hay thua lỗ bất thường lớn sẽ cố gắng bù lại những tác động của nó đến thu nhập ròng bằng cách ghi nhận một số khoản cân đối lại. Trong trường hợp của công ty Mason Dixon, phần lớn lợi nhuận từ bán hàng của các chi nhánh nếu không được cân đối lại có thể làm tăng thu nhập dự tính tới mức không thể đạt được. Một cách khác là ghi chép chi phí bù đắp có thể được xem như một cách để giảm gánh nặng thu nhập trong tương lai của họ. Chúng tôi không khẳng định Mason Dixon Bancshares đã áp dụng phương pháp này, nhưng kết quả này là phù hợp với thực tiễn đó.

Mặc dù trường hợp ngoại lệ như Mason Dixon Bancshares hiếm khi xảy ra, song, nhiệm vụ xây dựng thông tin về kết quả kinh doanh ổn định hoặc theo định kì của một doanh nghiệp lại nằm trong tay những người sử dụng. Các công ty cung cấp các dữ liệu cơ bản ở mức độ khác nhau để thực hiện phân tích này, tuy nhiên, nhiệm vụ khó khăn là tạo ra một phân tích kiểu như những thông tin được Mason Dixon cung cấp - thường được đẩy cho người sử dụng. Mục tiêu trọng tâm của chương này là giúp người sử dụng phát huy kiến thức cũng như kỹ năng nền tảng để thực hiện nhiệm vụ quan trọng này khi phân tích thu nhập. Chương này sẽ thảo luận về các khoản mục bất thường và phân tích các phương pháp hiệu quả để xác định chúng trong các báo cáo tài chính và thuyết minh báo cáo tài chính đi kèm. Trên cơ sở đó, chúng ta cũng sẽ thảo luận và minh họa các dạng báo cáo kết quả kinh doanh và các vấn đề phân loại khác. Xuyên suốt chương này, chúng tôi sẽ minh họa khái niệm việc sử dụng các thông tin rút ra từ các báo cáo tài chính của nhiều công ty. Tương tự như một bài tập tổng hợp, chúng tôi đưa ra một trường hợp điển hình trong đó loại bỏ tất cả các khoản mục bất thường từ kết quả được báo cáo đến một loạt thu nhập ổn định.

**MINH HỌA 2.1: Thu nhập kinh doanh ròng cơ bản: Mason Dixon Bancshares. Thời điểm 31/12/2000 (đơn vị: nghìn).**

	1999
Thu nhập ròng được báo cáo	10.811 \$
Điều chỉnh, tăng (giảm), cho các khoản mục bất thường:	
Lợi nhuận từ bán hàng của các chi nhánh	(6.717)
Dự phòng các khoản vay đặc biệt có rủi ro năm 2000	918
Dự phòng các khoản vay đặc biệt do thay đổi chính sách	2.000
Chi phí tái tổ chức	465
Chi phí năm 2000	700
Lỗ do thiệt hại từ thực trạng bảo dưỡng thay thế tài sản thể chấp	841
Thuế thu nhập tính trên các khoản mục bất thường ở trên	1.128
Thu nhập ròng chính (ổn định)	10.146 \$

NGUỒN: Báo cáo thường niên, tháng 12/2000 của doanh nghiệp Mason Dixon Bancshares. Thông tin có được từ Công bố của Compact D/SEC: Corporate Information on Public Companies Filing with the SEC

(Bethesda, MD: Disclosure Inc, tháng 6/2000)

## BẢN CHẤT CỦA CÁC KHOẢN MỤC BẤT THƯỜNG

Việc xác định các khoản mục bất thường là không dễ. Người viết thường bắt đầu với những cụm từ như "không thường xuyên" hay "hiếm khi xảy ra". Trong giáo trình kế toán trung cấp rất phổ biến của mình, Donald Keiso và Jerry Weygandt sử dụng thuật ngữ bất quy tắc để mô tả những gì hầu hết người sử dụng báo cáo sẽ xem xét như các khoản mục bất thường<sup>2</sup>. Đối với mục đích của chúng tôi, các khoản bất quy tắc và bất thường về doanh thu, lợi nhuận, chi phí, thua lỗ không giống nhau về hình thức thể hiện hay về số tiền. Theo cách thức này chúng tôi sử dụng thuật ngữ các khoản mục bất thường trong suốt chương này.

Từ việc định giá chứng khoán, các khoản mục bất thường có một tác động nhỏ hơn tới giá cổ phiếu hơn là tới các yếu tố định kỳ của thu nhập. Một số khoản mục như chi phí tái cơ cấu, dàn xếp tranh chấp, tổn thất do lũ lụt, chi phí thu hồi sản phẩm, thiệt hại do biển thủ và phí bảo hiểm, có thể dễ dàng được quy vào khoản mục bất thường. Các khoản mục khác có thể xuất hiện nhất quán trong báo cáo kết quả kinh doanh nhưng khác biệt rất lớn về dấu (doanh thu so với chi phí, lợi nhuận so với thua lỗ) và tổng số tiền.

Ví dụ: Thu nhập từ bán thiết bị máy bay được báo cáo qua một số năm tại Delta Air Lines như sau:<sup>3</sup>

1992	35 triệu \$
1993	65 triệu
1994	2 triệu
1995	0 triệu
1996	2 triệu

Trong hơn mười năm tính đến năm 1996, lợi nhuận trung bình khoảng 25 triệu đô, trong biên độ từ lỗ 1 triệu USD (1988) tới lãi 65 triệu USD (1993). Khoảng thời gian hơn 5 năm gần đây thể hiện rõ nét khuynh hướng thay đổi về tổng lượng tiền trong toàn bộ 10 năm. Các khoản lãi này xuất hiện tuần hoàn nhưng hiển nhiên là khác nhau về số lượng.

Có ít nhất 3 giải pháp thay thế để giải quyết dòng mục này bằng việc xem xét lại kết quả nhằm xác định thu nhập định kỳ hay ổn định. Thứ nhất, ta chỉ cần loại bỏ những dòng mục nếu đóng góp vào kết quả của chúng không nhất quán chặt chẽ.<sup>4</sup> Thứ hai, ta có thể bao gồm các dòng mục tại giá trị trung bình (25 triệu USD (giai đoạn 1987 đến 1996) cho một khoảng thời gian. Thứ ba, ta có thể cố gắng thu thập thông tin về kế hoạch bán máy bay, từ đó đưa ra dự đoán chính xác hơn về đóng góp của lợi nhuận từ các dự án bán máy bay vào kết quả kinh doanh tương lai. Mặc dù phương án cuối nghe có vẻ là hấp dẫn nhất, nhưng rất khó thực hiện vì thiếu thông tin, và tính hấp dẫn của nó cũng giảm đi khi xem xét từ góc độ chi phí lợi ích. Nói chung, chúng tôi thường đề xuất hoặc xóa bỏ thu nhập, hoặc đơn giản hơn là sử dụng giá trị lợi nhuận trung bình gần đây để dự đoán thu nhập.

Sau năm 1996, Delta Air Lines cởi mở hơn khi tiết lộ một chút về lợi nhuận bất thường có được từ bán các thiết bị máy bay. Trong báo cáo thường niên năm 2000, tổng hợp các năm từ năm 1998 đến năm 2000, không hề đề cập tới bất kỳ khoản lãi hoặc lỗ từ việc bán các thiết bị.<sup>5</sup> Với nhận thức muộn màng này thì lựa chọn đầu tiên - loại bỏ tất cả các khoản lãi và lỗ từ thiết bị máy bay, ắt hẳn là cách thay thế thích hợp nhất.

Công ty Goodyear Tire và Rubber cũng là một ví dụ điển hình về tác động của các khoản mục bất thường lên các đánh giá về kết quả thu nhập. Minh họa 2.2 cho thấy kết quả trước thuế của Goodyear, có và không có thua lỗ từ trao đổi ngoại tệ.

Trong trường hợp của Delta Air Lines, dường như ta có thể đặt nghi vấn về đặc trưng khi các khoản lỗ do trao đổi bất thường xuất hiện liên tục. Tuy nhiên, hoàn toàn phù hợp với đặc trưng cơ bản của khoản mục bất thường đã trình bày ở trên, khoản lỗ do trao đổi ngoại tệ của Goodyear vừa có số tiền bất định vừa ảnh hưởng không nhất quán lên kết quả kinh doanh trong tương lai. Giai đoạn 1993 đến 1995, việc giảm thua lỗ trao đổi ngoại tệ đã đóng góp 35,5 triệu USD vào lợi nhuận trước thuế của

**MINH HỌA 2.2 Công ty Goodyear Tire and Rubber, kết quả gồm và không gồm lỗ trong hoạt động trao đổi ngoại tệ, 31 tháng 12 (đơn vị: triệu).**

	1993	1994	1995
Lợi nhuận trước thuế, khoản mục bất thường và ảnh hưởng tích lũy của thay đổi kế toán	784,9 \$	865,7 \$	925,8 \$
Cộng lại các khoản lỗ do trao đổi ngoại tệ	<u>113,1</u>	<u>77,6</u>	<u>17,4</u>
Lợi nhuận không bao gồm các khoản lỗ do trao đổi ngoại tệ	<u>898,0 \$</u>	<u>943,3 \$</u>	<u>943,2 \$</u>
Phần trăm lợi nhuận tăng lên:			
Lợi nhuận được báo cáo		10,3%	6,9%
Lợi nhuận không bao gồm các khoản lỗ do trao đổi ngoại tệ		5,0%	0,0%

NGUỒN: Báo cáo thường niên công ty Goodyear Tire and Rubber. Thời điểm 24/12/1995,24

Goodyear (năm 1994) và 60,2 triệu USD (năm 1995). Tức là, toàn bộ 60,1 triệu USD thu nhập tăng lên năm 1995 có thể là do lỗ trong trao đổi ngoại tệ giảm đi 60,2 triệu USD. Cách duy nhất dòng trao đổi ngoại tệ có thể đóng góp cho Goodyear một khoản thu nhập trước thuế năm 1996 nhiều hơn 60,2 triệu USD, đó là phải kiếm được khoản lãi 42,8 triệu USD từ trao đổi ngoại tệ (60,2 triệu USD 17,4 triệu USD).<sup>6</sup>

Còn rất nhiều ví dụ khác về các khoản mục bất quy tắc của doanh thu, lợi nhuận, chi phí, thua lỗ. Ví dụ, doanh thu tăng và giảm tạm thời do chiến tranh Vùng Vịnh (Bán hàng cho chính phủ Hoa Kỳ gia tăng đáng kể trong thời gian chiến tranh vùng Vịnh. Tuy nhiên, doanh thu bán hàng trở lại mức bình thường trong nửa năm sau đó.<sup>7</sup>) Doanh thu của các kênh truyền hình tạm thời tăng nhờ World Cup. Thu nhập tăng giảm tạm thời là do điều chỉnh các khoản dự phòng tổn thất tín dụng khi kinh tế đi xuống và phục hồi sau đó ở ngành dịch vụ tài chính. Gần đây, những lùm xùm liên quan đến lớp xe thể thao được công bố rộng rãi chắc chắn sẽ làm tăng đáng kể các khoản bất thường trong chi phí bảo hành và pháp lý.

Xác định các khoản mục bất thường không phải là một quá trình máy móc; nó đòi hỏi phải thực hành việc đánh giá và liên quan đến cả các khoản mục theo dòng và cả hành vi theo thời kỳ của các khoản mục trong báo cáo kết quả kinh doanh cá nhân.

## QUÁ TRÌNH XÁC ĐỊNH CÁC KHOẢN MỤC BẤT THƯỜNG

Phân tích cẩn thận diễn biến tài chính trong quá khứ nhằm loại bỏ những ảnh hưởng của các khoản mục bất thường là nhiệm vụ khó hơn nhiều người nghĩ. Công việc này sẽ đơn giản hơn nhiều nếu (1) có một quy định chung về những khoản đặc thù nào sẽ hình thành một khoản mục bất thường và (2) nếu hầu hết các khoản mục bất thường được thể hiện rõ ràng trên báo cáo kết quả kinh doanh. Tuy nhiên cả hai giả thiết này

đều không xảy ra. Một số nghiên cứu chỉ ra rằng chưa đến một phần tư các khoản mục bất thường có thể được thể hiện một cách riêng biệt trong báo cáo kết quả kinh doanh.<sup>4</sup> Việc đưa ra các hướng dẫn để xác định ba phần tư còn lại là mục tiêu chính của chương này.

### Xác định các khoản mục bất thường: Quy trình tìm kiếm hiệu quả

Chuỗi tìm kiếm được vạch ra trong thảo luận sau đây nhằm xác định tỉ lệ phần trăm tích lũy của những khoản mục bất thường quan trọng và hiệu quả về mặt chi phí. Chi phí tìm kiếm, chủ yếu là thời gian phân tích tài chính, cần được đặc biệt xem xét. Thời gian dành cho các công việc này ngốn hết thời gian của các việc khác, và do đó, phải xem xét cả *chi phí cơ hội*. Thảo luận và hướng dẫn sau đây xoay quanh chuỗi tìm kiếm được đề xuất này (xem Minh họa 2.3). Sau đây là năm bước đầu tiên trong chuỗi tìm kiếm có khả năng xác định khoảng 60% tất cả các khoản mục bất thường.<sup>5</sup> Tiếp tục, các bước sáu và bảy sẽ làm tăng cơ bản tỷ lệ này. Tuy nhiên, tỷ lệ phát hiện 60% này sẽ còn cao hơn nếu chỉ tập trung vào các khoản mục bất thường quan trọng. Các khoản mục bất thường được xác định thông qua các bước 6 và 7 thường ít hơn và kém quan trọng hơn các khoản mục được tìm thấy trong năm bước đầu tiên.

**MINH HỌA 2.3** Quy trình các bước tìm kiếm các khoản mục bất thường.

Quy trình tìm kiếm	Vị trí tìm kiếm
1	Báo cáo kết quả kinh doanh.
2	Báo cáo lưu chuyển tiền tệ - chỉ quan tâm đến hoạt động kinh doanh
3	Thuyết minh hàng tồn kho, thường giả định rằng doanh nghiệp áp dụng phương pháp lưu kho LIFO - Last in, First out. Tuy nhiên, ngay cả với các doanh nghiệp không dùng phương pháp LIFO, ghi nhận hàng tồn kho có thể phản ánh việc giảm giá hàng tồn kho.
4	Thuyết minh thuế thu nhập, tập trung vào lịch trình hoàn thuế
5	Thuyết minh thu nhập (chi phí) khác, trong trường hợp này số dư không thể hiện chi tiết trên báo cáo kết quả kinh doanh
6	Phân tích và thảo luận của ban giám đốc (MD&A) của Điều kiện tài chính và Kết quả hoạt động - một yêu cầu của Ủy ban Chứng khoán và do đó chỉ có sẵn cho các công ty niêm yết.
7	Các thuyết minh khác thường bao gồm các khoản mục bất thường:
<i>Tài khoản</i>	<i>Khoản mục bất thường được thể hiện</i>
a. Bất động sản và trang thiết bị	Lãi và lỗ từ việc bán tài sản
b. Nợ dài hạn	Lãi và lỗ từ ngoại tệ và thu hồi nợ
c. Ngoại tệ	Lãi và lỗ từ ngoại tệ
d. Tài tổ chức	Hiện tại và tác động tiềm ẩn của các hoạt động cơ cấu
e. Dự phòng rủi ro	Doanh thu và chi phí tương lai
f. Các công bố về phân loại	Các khoản mục bất thường khác nhau
g. Dữ liệu tài chính theo quy	Các khoản mục bất thường khác nhau



## CÁC KHOẢN MỤC BẤT THƯỜNG TRONG BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Kiểm tra báo cáo kết quả kinh doanh là bước đầu tiên trong chuỗi tìm kiếm và đòi hỏi một sự hiểu biết về cấu trúc cũng như nội dung của báo cáo kết quả kinh doanh hiện hành. Kiến thức này sẽ hỗ trợ việc xác định và phân tích những phần bất thường của thu nhập. Chuẩn mực kế toán được chấp nhận phổ biến (GAAPs) xác định cấu trúc và nội dung của báo cáo kết quả kinh doanh. Xác định vị trí các khoản mục bất thường trong báo cáo kết quả kinh doanh là một quá trình mang lại hiệu quả cao và tiết kiệm chi phí. Nhiều khoản mục bất thường được phát hiện dễ dàng trên các dòng riêng biệt trong báo cáo này. Ngoài ra, quá trình này cũng có thể phát hiện ra các khoản mục bất thường khác. Ví dụ, một dòng mục tóm tắt về thu nhập và chi phí khác có thể bao gồm một thuyết minh kèm các nội dung chi tiết có liên quan. Những thuyết minh này phải luôn được xem lại - bước 5 trong chuỗi tìm kiếm - vì chúng thường xuyên tiết lộ một loạt các khoản mục bất thường.

### Các định dạng báo cáo kết quả kinh doanh thay thế

Các ví dụ về hai định dạng báo cáo kết quả kinh doanh theo tiêu chuẩn của GAAPs hiện tại được trình bày dưới đây. Báo cáo kết quả kinh doanh của Shaw Industries, trong Minh họa 2.4 là bước đơn và của Toys "R" Us trong Minh họa 2.5 là báo cáo đa bước. Một cuộc khảo sát hàng năm về báo cáo tài chính được thực hiện bởi Hiệp hội Kế toán Công chứng Mỹ (AICPA) chỉ ra rằng khoảng một phần ba trong số 600 công ty được khảo sát sử dụng định dạng đơn bước và hai phần ba công ty còn lại dùng định dạng đa bước.<sup>10</sup>

Đặc điểm khác biệt của báo cáo đa bước là nó cung cấp các số liệu tổng các khoản thu nhập trung gian để tính toán kết quả hoạt động trước thuế. Về nguyên tắc, thu nhập từ hoạt động kinh doanh nên bao gồm gần như toàn bộ các khoản mục theo định kỳ liên quan đến doanh thu và chi phí có được từ các hoạt động sản xuất kinh doanh chính của các doanh nghiệp. Trong thực tế, rất nhiều khoản mục bất thường nằm trong phần thu nhập từ hoạt động kinh doanh. Ví dụ, phí "tái cơ cấu", một trong những khoản mục bất thường phổ biến nhất xuất hiện ở thập kỷ vừa qua, hầu như luôn luôn nằm trong thu nhập hoạt động kinh doanh.

Báo cáo kết quả kinh doanh đơn bước của Shaw Industries không chia kết quả thành tổng các tiểu mục trung gian. Ví dụ, không có các dòng mục xác định "lợi nhuận gộp" hay "thu nhập từ hoạt động sản xuất kinh doanh". Thay vào đó, tất cả các doanh thu và chi phí được liệt kê riêng rẽ và "thu nhập trước thuế thu nhập" được tính trong một bước riêng là lấy tổng doanh thu trừ đi tổng chi phí. Tuy nhiên, báo cáo kết quả kinh doanh đa bước của Toys "R" Us cung cấp cả lợi nhuận gộp và tổng thu nhập từ hoạt động/thua lỗ từ hoạt động.

**MINH HỌA 2.4 Báo cáo kết quả kinh doanh đơn bước hợp nhất: Công ty Shaw Industries**  
(đơn vị: nghìn).

	Cuối năm		
	03/01/1998	02/01/1999	01/01/2000
Doanh thu ròng từ bán hàng	3.575.774 \$	3 542.202 \$	4 107.736 \$
Giá vốn hàng bán	2.680.472 \$	2.642.453 \$	3 028 248 \$
Chi phí bán hàng, chi phí chung và chi phí quản lý	722.590	620.878	627.075
Phí hạch toán lỗ từ hoạt động bán lẻ tại khu dân cư, chi phí đóng cửa cửa hàng và giảm một số tài sản cụ thể	-	132.303	4 061
Phí hạch toán chi phí đóng cửa nhà máy	-	-	1 834
Chi phí mở cửa lại	3.953	-	-
Phí hạch toán chi phí đóng cửa hiệu	36.787	-	-
Giảm giá trị tài sản ở Anh	47.952	-	-
Lãi suất ròng	60.769	62.553	62.812
Lỗ do bán cổ phần	-	22.247	-
Chi phí (thu nhập) ròng khác	(7.032)	4.676	1 319
Thu nhập trước thuế thu nhập	30.283	57.092	382 387
Dư phòng đóng thuế thu nhập	5.586	38.407	157.361
Thu nhập trước lãi góp vốn liên doanh	24.697	18.685	225.026
Lãi của nguồn vốn trong liên doanh	4 262	1.947	2 925
Thu nhập ròng	28.959 \$	20 632 \$	227.951 \$

Ghi chú: thu nhập trên cổ phiếu không được báo cáo.

NGUỒN: Báo cáo thường niên Công ty Shaw Industries, 24/01/2000.

Lưu ý rằng Shaw Industries có một số các khoản mục bất thường khác trong báo cáo thu nhập. Cho dù chúng có thay đổi về mức độ, những mục sau đây thường được coi là bất thường: phí liên quan đến hoạt động kinh doanh bán lẻ tại khu dân cư, chi phí đóng cửa nhà máy, hạch toán chi phí đóng cửa cửa hàng, giảm giá trị tài sản ở Vương quốc Anh, lỗ do bán cổ phần, và chi phí tái mở cửa.

Các khoản mục bất thường khác sẽ thường bị che giấu trong các báo cáo khác hoặc ở phần ghi chú. Lưu ý số dư chi phí (thu nhập) ròng khác ở năm kết thúc ở ngày 02/01/1999, so thời điểm 03/01/1998 đã thay đổi gần 12 triệu USD. Ngoài ra, phải có gì đó bất thường về thuế thu nhập cuối năm kết thúc ngày 03/01/1998. Thuế suất thực (5.586.000 USD chia 30.283.000 USD) chỉ khoảng 18%, dưới 35% thuế suất theo luật liên bang đối với các công ty lớn. Ngược lại, thuế suất thực (38.407.000 USD chia 57.092.000 USD) là khoảng 67% tại thời điểm 02/01/1999.

**MINH HỌA 2.5 Báo cáo kết quả kinh doanh đa bước hợp nhất: Công ty Toys "R" Us (đơn vị: nghìn).**

	Cuối năm		
	31/01/1998	30/01/1999	29/01/2000
Doanh thu ròng từ bán hàng	11.038 \$	11.170 \$	11.862 \$
Giá vốn hàng bán	7.710	8.191	8.321
<i>Lãi gộp</i>	3.328	2.979	3.541
Chi phí bán hàng, chi phí chung và chi phí quản lý hành chính	2.231	2.443	2.743
Khấu hao, chuyển nhượng, thanh lý tài sản	253	255	278
Phí tái cơ cấu	-	294	-
<i>Tổng chi phí hoạt động</i>	2.484	2.992	3.021
<i>Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh</i>	844	(13)	520
Trả lãi vay	85	102	91
Lợi tức và thu nhập khác	(13)	(9)	(11)
<i>Chi phí trả lãi ròng</i>	72	93	80
Thu nhập/(thua lỗ) trước thuế	772	(106)	440
Thuế thu nhập	282	26	161
<b>Thu nhập/(thua lỗ) ròng</b>	<b>490 \$</b>	<b>(132) \$</b>	<b>279 \$</b>

*Ghi chú:* thu nhập trên cơ phiếu không được báo cáo.  
 NGUỒN: Báo cáo thường niên của công ty Toys "R" Us, 25/01/2000.

## Khoản mục bất thường được xác định trong thu nhập từ hoạt động kinh doanh liên tục

Cho dù sử dụng định dạng đơn hay đa bước, các phần của thu nhập từ hoạt động kinh doanh liên tục là như nhau. Nó bao gồm tất cả các khoản như doanh thu, lợi nhuận, chi phí, và thua lỗ ngoại trừ những khoản (1) được xác định là của các hoạt động kinh doanh gián đoạn, (2) phù hợp với định nghĩa các khoản mục khác thường, và (3) là kết quả của ảnh hưởng tích lũy khi các nguyên tắc kế toán thay đổi. Bởi vì thu nhập từ hoạt động kinh doanh liên tục chỉ không bao gồm ba mục này, tổng tiểu mục lợi nhuận chính này bao gồm tất cả khoản mục bất thường khác của doanh thu hay lợi nhuận, chi phí hoặc thua lỗ.

### *Bản chất của thu nhập từ hoạt động kinh doanh*

Thu nhập từ hoạt động kinh doanh phản ánh doanh thu, lợi nhuận, chi phí, và thua lỗ liên quan đến các hoạt động kinh doanh cơ bản của doanh nghiệp. Tuy nhiên, cần chú ý là khoản lỗ từ hoạt động kinh doanh của Toys "R" Us trong năm kết thúc vào ngày 30/01/1999 gồm có hai khoản chi phí bất thường. Đó là thanh lý tài sản và chi phí tái cấu trúc. Trong khi thu nhập hoặc thua lỗ từ hoạt động kinh doanh có thể chỉ bao gồm

các khoản mục liên quan đến hoạt động kinh doanh, một số khoản mục trong đó có thể là bất thường. Do đó, thu nhập từ hoạt động kinh doanh không đo lường thu nhập "bền vững" như chúng tôi đã đề cập lúc đầu khi trích dẫn báo cáo tài chính của Ủy ban đặc biệt thuộc Hiệp hội Kế toán Công chứng Mỹ. Thậm chí ngay từ đầu trong các phần liên quan đến hoạt động kinh doanh của báo cáo kết quả kinh doanh, các khoản mục bất thường đã được giới thiệu sẽ cần phải điều chỉnh, để có cơ sở thu nhập "mà cung cấp cơ sở ước tính thu nhập ổn định"<sup>1</sup>. Ngoài ra cũng phải biết rõ là "thu nhập từ hoạt động kinh doanh" trong một định dạng đa bước là một tổng các tiểu mục có từ trước chứ không phải "thu nhập từ hoạt động kinh doanh liên tục". Hơn nữa, thu nhập từ hoạt động kinh doanh là khoản mục trước thuế, trong khi thu nhập từ hoạt động kinh doanh liên tục là sau thuế. Mẫu các khoản mục rộng hơn nằm trong thu nhập từ hoạt động kinh doanh khoản mục sẽ được đề cập tiếp sau.

### **Các khoản mục bất thường trong thu nhập từ hoạt động kinh doanh**

Nghiên cứu các báo cáo thường niên hiện tại cho thấy thu nhập từ hoạt động kinh doanh của các công ty thường có các khoản bất thường về doanh thu, lợi nhuận, chi phí, và thua lỗ. Minh họa 2.6 đưa ra một danh mục các khoản mục bất thường thuộc thu nhập từ hoạt động kinh doanh trong báo cáo kết quả kinh doanh đa bước. Điển hình là chi phí và thua lỗ bất thường có nhiều hơn doanh thu và lãi bất thường. Nguyên nhân dẫn đến sự bất cân đối này một phần là do GAAP yêu cầu các doanh nghiệp ghi nhận các khoản lỗ chưa được ghi nhận chứ không phải là lợi nhuận chưa được ghi nhận. Hơn nữa, những quy ước kế toán cơ bản chẳng hạn như khái niệm chi phí lịch sử và chủ nghĩa bảo thủ, cũng có thể giải thích phần nào cho sự mất cân đối trên.

Rất nhiều các khoản chi phí hoặc thua lỗ bất thường liên quan tới việc giảm giá trị của các tài sản cụ thể. Phí tái cơ cấu là một trong những khoản mục thường xuyên xuất hiện nhất trong những năm gần đây khi thể hiện chi phí/thua lỗ bất thường trong báo cáo kết quả kinh doanh. Các chi phí này liên quan đến giảm giá trị tài sản và nợ tích lũy sẽ phải trả trong tương lai. Hiếm khi nào mà doanh thu hoặc lợi nhuận được ghi nhận như là một kết quả của việc tăng tài sản. Hơn nữa, không giống như trường hợp tính phí tái cơ cấu, những kết quả tích cực trong tương lai của một hành động quản lý sẽ hiếm khi hỗ trợ tích lũy doanh thu hoặc lợi nhuận hiện tại.

Có rất nhiều loại chi phí và thua lỗ bất thường trong thu nhập từ hoạt động kinh doanh. Rất nhiều các khoản được liệt kê xuất hiện trong mối liên quan chặt chẽ với hoạt động kinh doanh, và những phân loại dường như là thích hợp. Tuy nhiên, một số sẽ được xuất hiện tại các khoản mục hoạt động kinh doanh thông thường. Các ví dụ liên quan đến chi phí và lỗ bao gồm các chi phí khắc phục lũ lụt của Argosy Gaming, chi phí liên quan sáp nhập của Brooktrout Technologies, thiệt hại do biến thủ của Osmonics, và những thiệt hại về việc rò rỉ bí mật kinh doanh của Veeco Instruments.

**MINH HỌA 2.6 Khoản mục bất thường của doanh thu, thu nhập, chi phí, lỗ trong thu nhập nhập từ hoạt động kinh doanh**

Công ty	Khoản mục bất thường
<i>Chi phí và thua lỗ</i>	
Công ty Air T(2000)	Chi phí thành lập/sáp nhập
Công ty Akorn(1999)	Chi phí chuyển trụ sở
Công ty Amazon.Com (1999)	Thường bằng cổ phiếu
Công ty Argosy Gaming (1995)	Chi phí khắc phục lũ lụt
Công ty Avado Brands(1999)	Phí định giá lại tài sản
Công ty Brooktrout Technologies(1998)	Phí liên quan đến sáp nhập
Công ty Burlington Resources(1999)	Thiệt hại từ quyền sở hữu dầu khí
Công ty Cisco Systems(1999)	Chi phí cho nghiên cứu và phát triển
Tập đoàn Colonial Commercial (1999)	Chi phí mua lại công ty
Công ty Dean Foods(1999)	Chi phí đóng cửa xí nghiệp
Công ty Delta Air Lines(2000)	Giảm giá trị tài sản và các khoản phí đặc biệt khác
Công ty Detection Systems(2000)	Phí giải quyết kiện tụng của cổ đông
Tập đoàn Escalon Medical(2000)	Giảm giá trị bằng sáng chế và danh tiếng
Công ty Gerber Scientific(2000)	Giảm giá trị hàng tồn kho và các khoản phải thu
Tập đoàn Holly(2000)	Phí trả cho trường hợp nghỉ hưu sớm tự nguyện
Công ty JLG Industries(2000)	Phí tái tổ chức
Công ty Osmonics (1993)	Lỗ do biến thủ
Công ty Saucony (1999)	Giảm giá trị bất động sản do xuống cấp
Công ty Silicon Valley Group (1999)	Giảm hàng tồn kho
Công ty Veeco Instruments (1999)	Thiệt hại vì rò rỉ thông tin
Tập đoàn Wegener (1999)	Giảm giá trị phần mềm vốn hóa
<i>Doanh thu và lợi nhuận</i>	
Công ty Alberto-Culver (2000)	Lợi nhuận từ bán thương hiệu Châu Âu
Tập đoàn The Fairchild (2000)	Lợi nhuận từ bán công ty con
Công ty H.J. Heinz (1995)	Lợi nhuận từ bán công ty bánh kẹo
Công ty Lufkin Industries(1999)	Lợi nhuận tức từ thanh lý LIFO
Tập đoàn National Steel(1999)	Lợi tức từ chuyển giao thuế tài sản
Công ty Praxair (1999)	Lợi nhuận từ dự phòng rủi ro ở Brazil và lãi từ dự phòng thu nhập
Công ty Tyco International (2000)	Hủy bỏ tái cơ cấu tích lũy

NGUỒN: Báo cáo thường niên của công ty. Nằm trong ngoặc sau tên công ty là năm trích các số liệu có trong ví dụ

Còn về lợi nhuận thì lợi nhuận của Fairchild và HJ Heinz từ bán hạ giá sẽ là những yếu tố làm báo cáo kết quả kinh doanh giảm xuống.

So sánh các khoản mục trong thu nhập từ hoạt động kinh doanh và những khoản mục bị loại ra cho thấy mức độ đánh giá và linh hoạt hợp lý trong việc phân loại nhiều khoản mục. Trong bất kỳ sự kiện nào, thu nhập từ hoạt động kinh doanh có thể không phải là một thước đo đáng tin cậy về kết quả hoạt động kinh doanh đang tiến hành khi phải xác định hàng loạt các khoản mục bất thường.

### ***Các khoản mục bất thường không nằm trong thu nhập từ hoạt động kinh doanh***

Không giống với báo cáo đa bước, báo cáo kết quả kinh doanh đơn bước bỏ qua tổng các khoản thu nhập nhỏ thể hiện thu nhập từ hoạt động kinh doanh. Do đó việc xác định thu nhập chính hay thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngày càng trở nên khó khăn hơn. Các khoản mục bất thường của doanh thu hay lợi nhuận và chi phí hay thua lỗ có thể được trình bày như các khoản mục riêng biệt trong danh sách tổng doanh thu hoặc lợi và chi phí hay thua lỗ hoặc nằm trong một dòng "thu nhập (chi phí) khác. Minh họa 2.7 trình bày mẫu các khoản mục bất thường thuộc danh mục thu nhập và chi phí khác trong các báo cáo kết quả kinh doanh đa bước của một số công ty.

So sánh các khoản mục trong hai bảng ta thấy hai danh mục này bị chống chéo. Thứ nhất các khoản mục bất thường trong thu nhập từ hoạt động kinh doanh có thể bị chi phối bởi các danh mục liên quan mật thiết tới các hoạt động của doanh nghiệp. Các khoản mục bất thường ở nhóm thứ hai, dưới thu nhập từ hoạt động kinh doanh, có thể không nằm trong lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp. Lưu ý rằng thu nhập từ hoạt động kinh doanh tính cả chi phí giải quyết tranh chấp (Minh họa 2.6: Detection Systems) cũng như một vài khoản không nằm trong thu nhập từ hoạt động kinh doanh (Minh họa 2.7: Advanced Micro Devices, Cryomedical Sciences và Trimark Holdings). Lợi nhuận thu được từ việc bán lại các khoản đầu tư thường tách bạch với thu nhập từ hoạt động kinh doanh. Các công ty có thể tránh đưa các khoản thu nhập bất thường này vào thu nhập từ hoạt động kinh doanh nhằm ngăn các cổ đông ảo tưởng về thu nhập trong các kỳ tiếp theo. Thông thường thì lợi nhuận và thua lỗ do ngoại tệ nằm trong thu nhập từ hoạt động kinh doanh. Điều này phần nào hơi bất hợp lý do ngoại tệ là một phần không thể thiếu trong hoạt động của các doanh nghiệp khi doanh nghiệp muốn làm ăn với các đối tác nước ngoài và/hoặc doanh nghiệp có hoạt động ở nước ngoài.

Tổng thu nhập phụ từ hoạt động kinh doanh có thể tính toán được khả năng sinh lời cơ bản của các hoạt động trong doanh nghiệp. Nó không sát với thu nhập ròng vì trong báo cáo kết quả kinh doanh, nó nằm trên một loạt các mục khác như doanh thu, lợi nhuận, chi phí và thua lỗ khác không xuất phát từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp cũng như lãi vay và thuế thu nhập. Rõ ràng quy mô và mức độ phức tạp của các khoản mục bất thường gây khó khăn trong việc đánh giá sự thực hiện khái niệm về thu nhập từ hoạt động kinh doanh. Ban giám đốc có thể tận dụng tính linh hoạt này để quản lý số thu nhập từ hoạt động kinh doanh. Như vậy, việc phân loại các khoản mục nằm trong hoặc nằm ngoài thu nhập từ hoạt động kinh doanh có thể chịu ảnh hưởng bởi mục tiêu duy trì tăng trưởng bền vững khi đo lường chỉ số quan trọng này.

**MINH HỌA 2.7 Khoản mục bất thường của doanh thu hoặc lãi và chi phí hoặc lỗ không nằm trong thu nhập từ hoạt động kinh doanh**

Doanh nghiệp	Khoản mục bất thường
<i>Chi phí và thua lỗ</i>	
Advanced Micro Devices Inc. (1999)	Chi phí giải quyết tranh chấp
Tập đoàn Ballek (1997)	Lỗ do chuyển đổi ngoại tệ
Champion Enterprises (1995)	Bảo vệ môi trường
Cryomedical Sciences Inc. (1995)	Giải quyết kiện cáo của cổ đông
Galey & Lord Inc. (1998)	Lỗ do dự phòng tỷ giá ngoại hối
Global Industries (1993)	Lỗ do cháy tàu vận chuyển trên biển
Tập đoàn kinh doanh sông bạc Hollywood (1992)	Thanh lý các chi phí trước thu bị hoãn lại
Tập đoàn Imperial Holly (1994)	Phi để cắt giảm nhân công
Trimark Holdings Inc. (1995)	Giải quyết tranh chấp
<i>Doanh thu hoặc lợi nhuận</i>	
Artistic Greetings Inc. (1995)	Lợi nhuận chưa ghi nhận từ giao dịch chứng khoán
Avado Brands Inc. (1999)	Lợi nhuận từ chuyển nhượng tài sản
Tập đoàn Colonial Commercial (1999)	Lợi nhuận từ bán đất
Delta Air Lines Inc. (2000)	Lợi nhuận từ việc bán lại các khoản đầu tư
Tập đoàn Fairchild (2000)	Lợi nhuận từ việc bán lại các công ty con và chi nhánh
Freeport-McMoRan Inc. (1991)	Tiền thanh toán từ bảo hiểm (tàu bị mắc cạn)
Gerber Scientific Inc. (2000)	Thắng kiện
Công ty đường Imperial (1999)	Lợi nhuận từ chứng khoán đã ghi nhận
Tập đoàn Meredith (1994)	Bán lại các kênh truyền hình
Tập đoàn thép quốc gia (1999)	Lợi nhuận từ việc chuyển nhượng các tài sản phụ
New England Business Service Inc. (1996)	Lợi nhuận từ việc bán lại dây chuyền sản xuất
Noble Drilling (1991)	Bảo hiểm cho tàu bị đắm ở Somalia
Pollo Tropical Inc. (1995)	Bảo hiểm tạm ngừng hoạt động của doanh nghiệp
Raven Industries Inc. (2000)	Lãi từ việc bán lại các khoản đầu tư của chi nhánh
Saucony Inc. (1999)	Lợi nhuận từ chuyển đổi ngoại tệ

NGUỒN: Báo cáo hàng năm của các công ty. Năm đứng sau tên của công ty là năm trích các số liệu trong ví dụ

Một vài khoản mục trong Minh họa 2.7 có vẻ tương ứng với phần thu nhập từ hoạt động kinh doanh xét trong quy mô gia đình. Khoản chi phí bảo vệ môi trường (của Champion Enterprises) dường như có liên quan chặt chẽ tới hoạt động kinh doanh, tương tự là các chi phí do giảm nhân công, một yếu tố thường thấy trong chi phí tái cơ cấu (của Imperial Holly); phí thanh toán bảo hiểm do tàu bị mắc cạn (của Freeport-McMoRan); và bảo hiểm khôi phục hoạt động tạm ngừng của doanh nghiệp (của Pollo Tropical).

### ***Các khoản mục bất thường nằm dưới mục thu nhập từ các hoạt động kinh doanh liên tục***

Trong báo cáo kết quả kinh doanh, phần nằm phía dưới mục thu nhập từ các hoạt động kinh doanh hiện liên tục có một bố cục tiêu chuẩn và được áp dụng cho cả báo cáo đơn bước và đa bước. Minh họa 2.8. Báo cáo kết quả kinh doanh của tập đoàn AK Steel Holding Corporation trong Minh họa 2.9 đều trình bày theo hình thức này. Như vậy, mỗi khoản mục đặc biệt như các hoạt động kinh doanh bị gián đoạn, các khoản mục phụ, thay đổi nguyên tắc kế toán kèm ví dụ đều được đề cập trong những phần dưới đây. Tất cả các khoản mục được trình bày trong báo cáo thu nhập sau thuế đều được tính sau thuế.

#### **MINH HỌA 2.8 MẪU báo cáo thu nhập với các khoản mục đặc biệt**

Thu nhập từ các hoạt động liên tục	000 \$
Các hoạt động bị gián đoạn	000
Các khoản mục bất thường	000
Tác động tích lũy của những thay đổi trong các nguyên tắc kế toán	<u>000</u>
Thu nhập ròng	000
Thu nhập ròng khác	<u>000</u>
Tổng thu nhập	<u>000 \$</u>

NGUỒN: Hướng dẫn trong Bảng các nguyên tắc kế toán số 30, *Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh* (New York: AICPA, tháng 6 năm 1973) và Báo cáo các Tiêu chuẩn Kế toán Tài chính (SFAS), số 130, *Báo cáo tổng thu nhập* (Norwalk, CT: FASB, tháng 6 năm 1997).



**MINH HỌA 2.9** Các báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất: AK Steel Holdings Corp., trong các năm tính đến ngày 31 tháng 12 (triệu USD).

	1997	1998	1999
Doanh thu ròng	4.176,6 \$	4.029,7 \$	4.284,8 \$
Giá vốn hàng bán	3.363,3	3.226,5	3.419,8
Chi phí bán hàng, quản lý và chi phí chung	288,0	278,0	309,8
Khấu hao	141,0	161,0	210,7
Chi phí đặc biệt	-	-	99,7
Tổng chi phí hoạt động	3.792,3	3.665,7	4.040,0
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	384,3	364,0	244,8
Lãi vay	111,7	84,9	123,7
Thu nhập khác	48,4	30,3	20,8
Thu nhập từ các hoạt động kinh doanh liên tục trước thuế thu nhập và trừ lãi vay	321,0	309,4	141,9
Dự phòng thuế thu nhập	127,5	105,5	63,9
Trừ lãi suất	8,1	8,1	6,7
Thu nhập từ các hoạt động kinh doanh liên tục	185,4	195,8	71,3
Các hoạt động kinh doanh gián đoạn	1,6	-	7,5
Thu nhập trước các khoản mục bất thường và tác động tích lũy do thay đổi về kế toán	187,0	195,8	78,8
Khoản lỗ bất thường do việc trả nợ, đã tính thuế	1,9	-	13,4
Tác động tích lũy của thay đổi trong kế toán, đã tính thuế	-	133,9	-
Thu nhập ròng	185,1	329,7	65,4
Thu nhập ròng khác, đã tính thuế:			
Điều chỉnh chuyển sang ngoại tệ	(1,4)	0,3	(1,4)
Lãi (lỗ) chưa ghi nhận từ chứng khoán:			
Thu nhập (lỗ) chưa ghi nhận tăng lên trong kỳ	2,1	(0,5)	1,2
Trừ: Phân loại lại khoản lãi có trong thu nhập ròng	(0,2)	(1,0)	(1,9)
Điều chỉnh trợ cấp lương hưu tối thiểu	-	(2,6)	1,2
Tổng thu nhập ròng	185,6 \$	325,9 \$	62,1 \$

Lưu ý: Lưu ý tài liệu tham khảo và số liệu thu nhập trên mỗi cổ phiếu trong báo cáo thu nhập của công ty AK Steel không có trong bảng trên

NGUỒN: Tập đoàn AK Steel Holdings, Báo cáo thường niên, 12/1999, 20.

### ***Hoạt động kinh doanh không thực hiện nữa***

Mục đích của việc trình bày các hoạt động kinh doanh không liên tục là nhằm tăng giá trị diễn giải của báo cáo thu nhập bằng cách tách kết quả của các hoạt động kinh doanh liên tục với các hoạt động kinh doanh đã hoặc đang được chấm dứt. Thông thường chỉ có các hoạt động không thực hiện nữa - là phần hoàn chỉnh và riêng biệt

trong hoạt động kinh doanh - mới được báo cáo trong phần đặc biệt này. Tiêu chuẩn báo cáo phần hiện hành đang áp dụng, SFAS 131, *Những tiết lộ về Các bộ phận của một doanh nghiệp và Thông tin liên quan*, xác định một bộ phận phải có những đặc điểm sau:

1. Nó bao gồm các hoạt động kinh doanh mang lại doanh thu và gánh chịu chi phí (gồm doanh thu và chi phí liên quan tới các giao dịch với các bộ phận khác trong cùng một doanh nghiệp).
2. Kết quả hoạt động của nó được xem xét định kỳ bởi người điều hành hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp để phân phối các nguồn lực một cách hợp lý và đánh giá hoạt động của nó.
3. Thông tin tài chính riêng biệt phải luôn có sẵn.<sup>12</sup>

Minh họa 2.10 trình bày một số ví dụ về các hoạt động được xem là một phần (bộ phận) của hoạt động kinh doanh và sau đó được phân loại thành "các hoạt động không thực hiện nữa". Hầu hết các hoạt động không thực hiện nữa trong Minh họa 2.10 đều đáp ứng tiêu chuẩn truyền thống của cách kiểm tra các phần tách biệt và cụ thể của hoạt động kinh doanh. Ngành kinh doanh bán lẻ nội thất của công ty bảo hiểm Atlantic American là một ví dụ. Hoặc trường hợp của công ty Textron là một ví dụ

**MINH HỌA 2.10 Ví dụ về các hoạt động kinh doanh không liên tục**

Tên công ty	Hoạt động chính	Hoạt động kinh doanh không thực hiện nữa
American Standard Companies Inc. (1999)	Điều hòa không khí, đồ đạc trong phòng tắm và đồ điện tử	Các hệ thống y tế
Tập đoàn Atlantic American (1999)	Bảo hiểm	Bán lẻ nội thất
Bestfoods Inc. (1999)	Chế biến thực phẩm	Tính chế ngũ cốc
Dean Foods Inc. (1999)	Chế biến thực phẩm	Bó phần rau xanh
Decorator Industries Inc. (1999)	Sản xuất đồ nội thất	Chế tạo và bán cho thị trường bán lẻ
The Fairchild Corporation (2000)	Phân phối chốt và các thiết bị dùng cho tàu vũ trụ	Kinh doanh công nghệ của Fairchild
Tập đoàn Gleason (1995)	Phụ tùng và thiết bị máy móc	Nghiên và chế tạo kim loại
Maxco Inc (1996)	Chế tạo, phân phối và kinh doanh bất động sản	Các sản phẩm tân trang tự động
Tập đoàn A.O. Smith (1999)	Mô tô và máy phát điện	Thùng chứa và các sản phẩm ống thủy tinh
Công ty Standard Register (1999)	Quản lý tài liệu và in ấn	Kinh doanh thư quảng cáo trực tiếp
Textron Inc. (1999)	Động cơ máy bay, các bộ phận ô tô và kinh doanh tài chính	Dịch vụ tài chính Avco
Watts Industries Inc. (1999)	Các loại van bơm, lò sưởi và các linh vực liên quan đến chất lượng nước	Kinh doanh dầu - và khí đốt công nghiệp

NGUỒN: Các báo cáo thường niên của các doanh nghiệp. Năm đứng sau tên của doanh nghiệp là năm trích các số liệu trong ví dụ.

khác. Công ty Textron báo cáo hoạt động kinh doanh của mình trong bốn cấu phần: máy bay, ô tô, công nghiệp và tài chính. Cách trình bày của Dịch vụ tài chính Avco trong phần Tài chính có thể được coi như một dây chuyền sản xuất. Tuy nhiên, cũng có thể xem nó là một bộ phận theo hướng dẫn SFAS số 131 mới đây, *Những tiết lộ về Các cấu phần của doanh nghiệp và Thông tin liên quan*, đã được trình bày trước đó. Việc coi rau như một bộ phận riêng biệt của công ty chế biến thực phẩm Dean Foods cũng cho thấy cần phải điều chỉnh quyết định có nên thể hiện nó là một bộ phận riêng biệt hay đơn giản là một dây chuyền sản xuất và chỉ là một phần nằm trong bộ phận.

### *Các khoản mục bất thường*

Các khoản mục của báo cáo kết quả kinh doanh được xem là bất thường nếu chúng thỏa mãn hai điều kiện sau (1) khác thường và (2) hiếm khi xảy ra.<sup>13</sup> Những khoản mục khác thường không liên quan đến các hoạt động hay kinh doanh chính của doanh nghiệp. Tiêu chí hiếm khi xảy ra chỉ mang hàm ý rằng khoản mục đó không được dự đoán là sẽ lặp lại trong tương lai gần.

Trên thực tế, các kết quả đáp ứng được cả hai yêu cầu "khác thường và không lặp lại" được báo cáo là bất thường chỉ có trong một vài khoản mục. GAAP xác định hai loại giao dịch bất thường mà lãi và lỗ từ đó đều không phải thỏa mãn yêu cầu bất thường và không thường xuyên. Đó là (1) lãi và lỗ do trả nợ<sup>14</sup> và (2) lãi hoặc lỗ từ "việc tái cơ cấu lại các khoản nợ đang gặp trở ngại."<sup>15</sup> Khoản mục thuộc loại sau có thể gồm loại sẽ được thanh toán hoặc vẫn nợ nhưng các điều khoản đã được điều chỉnh lại.

Minh họa 2.11. trình bày các khoản mục bất thường, dựa theo điều tra hàng năm của Hiệp hội Kế toán Công chứng Mỹ với 600 doanh nghiệp. Bảng tóm tắt này nhấn mạnh tần suất hiếm của những khoản mục bất thường theo những yêu cầu báo cáo hiện hành. Thanh toán nợ chiếm chủ yếu trong các tài khoản bất thường được đưa ra. Trong 600 doanh nghiệp được khảo sát, mỗi năm chỉ có 2 đến 5 khoản mục bất thường.

**MINH HỌA 2.11 Mức độ thường xuyên và bản chất của các khoản mục bất thường**

	1996	1997	1998	1999
Trả nợ	60	60	73	56
Khoản khác	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>2</u>	<u>6</u>
Tổng các khoản mục bất thường	<u>65</u>	<u>65</u>	<u>75</u>	<u>62</u>
Các công ty thể hiện khoản mục bất thường	63	64	74	61
Các công ty không thể hiện khoản mục bất thường	537	536	526	530
Tổng số công ty	<u>600</u>	<u>600</u>	<u>600</u>	<u>600</u>

NGUỒN: Hiệp hội Kế toán Công chứng Mỹ, Các xu hướng và kỹ thuật kế toán (New York: AICPA, 1999), 392. York: AICPA, 1999), 392.

Chỉ có vài khoản lãi và lỗ được xếp vào các khoản mục bất thường là hoàn toàn phù hợp với định nghĩa về chúng. Tuy nhiên, mức độ hiếm có khiến việc định vị tất cả các khoản mục bất thường như một phần của phân tích thu nhập chi tiết trở nên khó khăn gấp bội. Rất ít khoản mục bất thường có đủ tiêu chuẩn để được trình bày rõ là một phần đặc biệt của báo cáo kết quả kinh doanh, ví dụ như các khoản mục bất thường. Minh họa 2.12 cung cấp mẫu các khoản mục bất thường tùy ý - đó là các khoản mục không được coi như bất thường bởi một tiêu chuẩn đặc biệt.

Thiên tai và tình trạng bạo động là một vài nguyên nhân cơ bản dẫn đến các khoản mục bất thường. Lợi nhuận bất thường của American Building Maintenance có thể không đáp ứng được điều kiện "không thường xuyên" do khu vực Bay Area thường xuyên có các trận động đất nhỏ. Tuy nhiên, cường độ động đất, khoảng 7,0 độ Richter có thể đã thỏa mãn được cả hai điều kiện khác thường và không thường xuyên. Các trận động đất có cường độ lớn như vậy đã không xảy ra kể từ trận động đất tại San Francisco vào năm 1906. Núi lửa phun trào tại Mount St. Helens (tại Weyerhaeuser) hiển nhiên là một thảm họa với sức tàn phá khủng khiếp.

Đặc điểm tùy ý trong định nghĩa các khoản mục bất thường cùng với tính phức tạp ngày càng tăng trong các hoạt động của doanh nghiệp dẫn đến rất nhiều cách phân

**MINH HỌA 2.12 Các khoản mục bất thường tùy ý**

Công ty	Khoản mục hoặc sự kiện
American Building Maintenance Inc. (1989)	Lãi do nhận được thanh toán bảo hiểm cho một tòa nhà bị thiệt hại do trận động đất ở San Francisco
Avoca Inc. (1995)	Số tiền bảo hiểm thu được từ cháy một tòa nhà
BLC Financial Services Inc. (1998)	Giải quyết kiện tụng
KeyCorp Ohio (1999)	Lãi từ việc bán các hoạt động dịch vụ cho cá nhân vay thế chấp
Tập đoàn Noble Drilling (1991)	Thanh toán tiền bảo hiểm thiết bị khoan và thiết bị hỗ trợ bị tước mất do tình trạng bạo động tại Somalia
NACCO Industries Inc (1995)	Lãi từ việc giảm nghĩa vụ đóng góp cho Liên minh các công nhân mỏ của Quỹ lợi ích thống nhất của Mỹ
NS Group Inc. (1992)	Lỗ do sự cố chất phóng xạ trong quá trình sản xuất thép
Công ty dầu khí Phillips 1990)	Lãi nhờ đạt được thỏa thuận với chính phủ Iran về các khoản lợi nhuận từ sản xuất dầu của Phillips bị sung công
SunTrust Banks Inc. (1999)	Lãi từ việc bán danh mục tín dụng tiêu dùng của công ty
Công ty Weyerhaeuser (1980)	Lỗ từ việc núi lửa tại Mount St. Helens phun trào

NGUỒN: Các báo cáo thường niên của các doanh nghiệp. Năm đứng sau tên của doanh nghiệp là năm trích các số liệu trong ví dụ.

loại các khoản mục bất thường. Thí dụ, công ty Sun (không có trong Minh họa 2.12) đã có được một khoản lãi nhờ dàn xếp một vụ xung công với chính phủ Iran. Tuy nhiên, khác với tập đoàn dầu khí Phillips, công ty Sun đã không coi thu nhập đó là khoản mục bất thường. Cả Exxon và Union Carbide (không có trong Minh họa 2.12) đều không đưa những khoản lỗ lớn có thể được coi như là những thiệt hại liên quan tới các hoạt động kinh doanh của họ, vào danh mục những khoản mục bất thường.<sup>10</sup> Cách phân loại khoản mục bất thường đối với lãi từ việc bán các hoạt động dịch vụ của KeyCorp và bán danh mục tín dụng tiêu dùng của SunTrust còn gây ngạc nhiên hơn. Hai khoản mục này có vẻ sẽ không thỏa mãn điều kiện *không thường xuyên* để được xếp vào các khoản mục bất thường.

Danh mục bất thường trong báo cáo thu nhập chỉ hỗ trợ đôi chút cho nhiệm vụ xác định tất cả các khoản mục bất thường trong doanh thu/lợi nhuận và chi phí/thua lỗ, vì việc phân loại các khoản mục bất thường vẫn còn rất sơ sài. Việc xác định phần lớn các khoản mục bất thường đòi hỏi phải tiến hành rà soát cẩn trọng các phần khác của báo cáo kết quả kinh doanh cũng như các báo cáo khác và đặc biệt lưu ý đến các báo cáo tài chính.

### ***Những thay đổi về nguyên tắc kế toán***

Các tác động tích lũy (những điều chỉnh phát sinh) từ những thay đổi về các nguyên tắc kế toán được trình bày ở dưới phần thu nhập từ các hoạt động kinh doanh liên tục trên báo cáo tài chính (xem Minh họa 2.8). Phần lớn những thay đổi này đều phát sinh do áp dụng các chuẩn mực kế toán mới do ủy Ban Chuẩn mực Kế toán Tài chính (FASB - Financial Accounting Standards Board) ban hành.

Cách thức phổ biến nhất khi một doanh nghiệp chuyển đổi nguyên tắc kế toán sang một nguyên tắc khác là thể hiện những ảnh hưởng của thay đổi đó đến kết quả kinh doanh của các năm trước lên Báo cáo kết quả kinh doanh của năm thực hiện thay đổi. Một cách khác ít phổ biến hơn là báo cáo lại kết quả kinh doanh của những năm trước bằng tiêu chuẩn kế toán mới. Theo phương pháp này, sự thay đổi này được trình bày trong Báo cáo tài chính dưới dạng điều chỉnh lợi nhuận giữ lại của năm gần nhất trước đó.

Như đã nêu trên, trong những năm gần đây, những thay đổi trong nguyên tắc kế toán chủ yếu bị chi phối bởi yêu cầu áp dụng những nguyên tắc kế toán được thừa nhận chung mới (GAAPs). Những thay đổi tùy ý trong các nguyên tắc kế toán là rất hạn chế. Một ví dụ về những thay đổi tùy chọn là sự chuyển đổi từ phương pháp khấu hao nhanh sang phương pháp khấu hao đường thẳng hoặc từ phương pháp nhập sau xuất trước LIFO sang phương pháp nhập trước xuất trước FIFO - First in, First out.

Thông tin về những thay đổi trong các nguyên tắc kế toán và các ước tính được trình bày trong Minh họa 2.13. Thông tin này được lấy từ cuộc điều tra hàng năm các báo cáo thường niên của 600 doanh nghiệp do Hiệp hội Kế toán Công chứng Mỹ (AICPA) thực hiện. Doanh nghiệp được phân bổ thời gian điều chỉnh trong một vài năm, nhất là với chuẩn mực SFAS 121, do có một vài doanh nghiệp áp dụng hình thức báo cáo mới trước cả thời hạn quy định. Ngoài ra, ngày áp dụng bắt buộc đối với các chuẩn mực mới thường là mấy năm kể từ ngày 15 tháng 12 của năm được chỉ định. Điều này có nghĩa là các doanh nghiệp có năm tài chính bắt đầu vào ngày 1 tháng 1 là đối tượng đầu tiên phải áp dụng chuẩn mực mới. Các doanh nghiệp khác áp dụng vào ngày bắt đầu năm tài chính của họ trong thời gian còn lại của năm tiếp theo.

Những tác động gần nhất do thay đổi các nguyên tắc kế toán được báo cáo trên cơ sở tác động tích lũy. Số lũy kế này được báo cáo theo giá trị ròng sau khi trừ thuế và được trình bày riêng trong Báo cáo kết quả kinh doanh (xem Minh họa 2.8). Tác động tích lũy này chính là tác động đến kết quả kinh doanh của các năm trước đó. Ảnh hưởng của sự thay đổi diễn ra trong năm hiện hành (năm áp dụng chuẩn mực mới) thường được trình bày trong một thuyết minh mô tả sự thay đổi và các tác động của nó. Tuy nhiên, tác động này không được trình bày riêng rẽ trong báo cáo kết quả kinh doanh. Dưới đây là một ví dụ về cách thức trình bày cả những tác động tích lũy

**MINH HỌA 2.13 Những thay đổi trong nguyên tắc kế toán**

Đối tượng thay đổi	Số lượng doanh nghiệp			
	1996	1996	1996	1999
Chi phí phát triển phần mềm (SOP 98-1)	-	1	37	66
Chi phí bắt đầu kinh doanh (SOP 98-5)	-	2	29	39
Hàng tồn kho	5	4	5	5
Doanh thu (SAB 101)	-	-	-	5
Thời gian khấu hao	3	3	4	4
Ghi nhận doanh thu phần mềm	-	-	4	3
Các hoạt động bảo hiểm (hedging) và công cụ phái sinh	-	-	-	3
Giá trị thị trường của tài sản quỹ hưu trí	-	-	-	3
Báo cáo mã phá sản (SOP 90-7)	-	-	-	3
Khả năng khôi phục lợi thế thương mại	-	-	-	2
Phương pháp khấu hao	4	3	-	2
Tái thiết kế quy trình kinh doanh (EITF 97-13)	-	28	10	2
Hao mòn tài sản dài hạn (SFAS 121)	134	39	3	-
Thực thể báo cáo	1	1	2	-
Các yếu tố khác	28	57	13	10

NGUỒN: Hiệp hội Kế toán Công chứng Mỹ, Các xu hướng và thủ thuật kế toán (New York: AICPA, 2000), 79

của việc thay đổi nguyên tắc kế toán lẫn ảnh hưởng của nó lên thu nhập từ các hoạt động kinh doanh liên tục của doanh nghiệp:

#### Tác động tích lũy

Có hiệu lực từ ngày 1 tháng 1 năm 1998, Armco đã thay đổi phương pháp phân bổ lãi lỗ ròng chưa được ghi nhận liên quan đến các khoản trợ cấp hưu trí và quỹ hưu trí. Năm 1998, Armco ghi nhận thêm một khoản thu nhập 237,5 triệu USD, tương đương với 2,20 USD/cổ phiếu phổ thông, phát sinh do việc thay đổi phương pháp kế toán này.

Có tác động lên thu nhập từ các hoạt động kinh doanh trong năm áp dụng thay đổi

Việc áp dụng nguyên tắc kế toán mới đã làm tăng thu nhập trong năm 1998 từ các hoạt động kinh doanh khoảng 3,0 triệu USD, tương đương với 0,03 USD/cổ phiếu phổ thông.<sup>17</sup>

Khi phân tích thu nhập, tác động của sự thay đổi nguyên tắc kế toán đối với kết quả trong các năm trước đó sẽ được trình bày trên báo cáo kết quả kinh doanh dưới dạng thu nhập ròng sau thuế. Tuy nhiên, những tác động lên thu nhập từ các hoạt động liên tục của năm hiện tại chỉ được trình bày trong thuyết minh mô tả sự thay đổi. Cho dù ví dụ về Armco không thể hiện điều này, thì sự thay đổi nguyên tắc kế toán thường ảnh hưởng đáng kể đến năm hiện tại, do vậy nên đặc biệt chú ý đến tác động của nó khi đánh giá các hoạt động của năm hiện tại trong mối quan hệ với các năm trước đó.

Phần lớn các mục trong Minh họa 2.13 đều thể hiện việc bắt buộc áp dụng các nguyên tắc GAAP mới. Hai bản báo cáo về vị trí (SOP), SOP 98-1 và 98-5, tạo ra phần lớn những thay đổi về phương pháp kế toán trong năm 1998. Các báo cáo về vị trí này được AICPA đưa ra và được xem như một phần quan trọng của GAAP. Tương tự đối với EITF 97-13 cũng vậy. EITF thể hiện sự nhất trí về phương thức kế toán và báo cáo do Ban phụ trách các vấn đề mới trực thuộc Ủy ban Chuẩn mực Kế toán Tài chính (FASB) ban hành. Khoản mục mang tên SAB 101 là một tài liệu do Ủy ban chứng khoán phát hành và sẽ tiếp tục mang lại những thay đổi trong việc lựa chọn thời điểm ghi nhận thu nhập của nhiều doanh nghiệp.<sup>18</sup> Báo cáo FASB niêm yết độc lập - SFAS 121 - minh họa mô hình áp dụng trong nhiều năm cho giới thiệu các công ty áp dụng đầu tiên vào năm 1995, sau đó là các công ty buộc phải áp dụng vào những năm tiếp theo.

Một vài khoản mục trong Minh họa 2.13 đại diện cho những thay đổi trong ước tính kế toán trái ngược với các nguyên tắc kế toán. Sự thay đổi phương pháp tính khấu hao là thay đổi nguyên tắc kế toán, trong khi đó, những thay đổi về thời gian khấu hao lại là thay đổi về ước tính kế toán. Các phương pháp kế toán cho hai hình thức thay đổi đó rất khác nhau. Những thay đổi trong ước tính kế toán sẽ được thảo luận ngay sau đây.

### *Những thay đổi trong ước tính kế toán*

Trong khi những thay đổi về các nguyên tắc kế toán được xử lý bằng phương pháp cộng dồn hoặc báo cáo lại cho những năm trước, những thay đổi về ước tính kế toán chỉ được tính từ năm phát sinh. Ảnh hưởng của một thay đổi chỉ được tính trong năm hiện tại hoặc tương lai; không được phép tính lại các năm trước đó. Chẳng hạn như, tại ngày 1 tháng 1 năm 1999, Hãng hàng không Southwest thay đổi tuổi thọ sử dụng của máy bay 737-300 và 737-500. Đây được xem là một thay đổi ước tính kế toán. Thay đổi này được trình bày trong thuyết minh báo cáo tài chính như dưới đây:

#### Thay đổi Ước tính kế toán

Kể từ ngày 1 tháng 1 năm 1999, Công ty đã thay đổi thời gian khấu hao của loại máy bay 737-300 và 737-500 từ 20 lên 23 năm. Sự thay đổi này là kết quả của việc Công ty đánh giá lại thời gian hữu dụng còn lại của máy bay dựa trên tuổi thọ thiết kế của nhà sản xuất và chiều dài quãng đường (hành trình) bay trung bình tăng lên cùng các kinh nghiệm trước đó của Công ty. Ảnh hưởng của thay đổi này là làm giảm chi phí khấu hao gần 25,7 triệu USD và tăng thu nhập ròng lên 0,3 USD/cổ phiếu trong năm tài chính kết thúc vào ngày 31 tháng 12 năm 1999."

Chi phí khấu hao năm 1999 giảm 25,7 triệu USD không được tách bạch riêng trong báo cáo kết quả kinh doanh năm 1999 của Hãng hàng không Southwest. Con số này sẽ được trình bày riêng rẽ nếu phát sinh từ việc thay đổi từ khấu hao nhanh thành phương pháp khấu hao đường thẳng. Không giống với trường hợp của công ty AK Steel (Minh họa 2.9), sự thay đổi này không được trình bày trong báo cáo thu nhập của hãng hàng không Southwest.

Southwest báo cáo thu nhập trước thuế năm 1999 là 774 triệu USD. Thu nhập trước thuế năm 1998 là 705 triệu USD. Dựa vào báo cáo thì trong năm 1999, thu nhập trước thuế của Southwest tăng lên 10%. Tuy nhiên nếu không có khoản lợi nhuận 25,7 triệu USD từ việc tăng thời gian khấu hao máy bay thì thu nhập trước thuế của hãng trong năm 1999 chỉ tăng lên 6%. Như vậy, trên cơ sở nhất quán, những cải thiện trong kết quả kinh doanh của hãng Southwest rõ ràng là thấp hơn rất nhiều so với kết quả được báo cáo. Việc xác định ảnh hưởng và đóng góp của thay đổi kế toán này trong thu nhập ròng năm 1999 của Southwest là rất cần thiết khi tiến hành bất kì nỗ lực nào nhằm đánh giá hiệu quả tài chính năm 1999 của hãng.

Việc xác định các khoản mục bất thường trong báo cáo thu nhập chi phí như trình bày ở trên là khâu quan trọng tiên quyết trong phân tích thu nhập; rất nhiều khoản như vậy sẽ được phân bổ ở những phần khác trong bản báo cáo thường niên. Các phần tiếp theo đây sẽ thảo luận về những phần có các khoản mục bất thường trong đó.



## CÁC KHOẢN MỤC BẤT THƯỜNG TRONG BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Sau báo cáo kết quả kinh doanh, phần luồng tiền từ các hoạt động kinh doanh trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ là một nguồn quan trọng được sử dụng để trình bày các khoản mục bất thường (bước 2 trong trình tự tìm kiếm ở Minh họa 2.3). Giá trị tiền đoán của phần này trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ có được nhờ của hai yếu tố. Thứ nhất, lãi lỗ từ việc bán các khoản đầu tư và tài sản cố định phải được loại ra khỏi thu nhập ròng để tính toán luồng tiền từ các hoạt động kinh doanh. Thứ hai, các khoản mục không phải là tiền trong doanh thu (lợi nhuận) hoặc chi phí (thua lỗ) phải được loại ra khỏi thu nhập ròng. Các luồng tiền liên quan đến việc bán khoản đầu tư và tài sản cố định phải được xếp vào phần luồng tiền từ các hoạt động đầu tư trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Cách trình bày này đòi hỏi phải loại các khoản lãi lỗ có bản chất bất thường khỏi thu nhập ròng khi tính luồng tiền từ các hoạt động kinh doanh. Tương tự như vậy, bởi vì rất nhiều các khoản chi phí hoặc thua lỗ bất thường không liên quan đến luồng tiền trong giai đoạn hiện tại, nên chúng phải được điều chỉnh ra khỏi thu nhập ròng khi tính luồng tiền từ hoạt động kinh doanh. Những điều chỉnh đó, nếu không bị gộp vào một tài khoản tổng hợp thì thường thể hiện rõ những khoản mục bất thường trong kỳ kế toán.

Trích đoạn báo cáo lưu chuyển tiền tệ của Escalon Medical Corporation trong Minh họa 2.14 thể hiện cách trình bày các khoản mục bất thường trong phần luồng tiền từ hoạt động kinh doanh. Các khoản mục bất thường có thể là (1) giảm giá trị tài sản vô hình (2) lợi nhuận ròng từ việc bán dây chuyền sản xuất Betadine (3) thu nhập ròng từ việc bán dây chuyền sản xuất dầu Silicone và (4) giảm các chi phí bản quyền và lợi thế thương mại. Báo cáo kết quả kinh doanh của công ty Escalon cũng trình bày mỗi một khoản mục bất thường thành các dòng riêng biệt trong phần các hoạt động kinh doanh ngoại trừ khoản giảm giá trị sổ sách của tài sản cố định vô hình.

Các tài sản bị giảm giá trị, như mục (1) và (4) ở trên, được cộng vào thu nhập ròng hoặc lỗ ròng do chúng không phải là tiền. Thu nhập từ việc bán dây chuyền sản xuất được trừ ra khỏi thu nhập hoặc lỗ ròng do toàn bộ tiền thu được từ những giao dịch này, bao gồm cả phần được ghi nhận là lãi, sẽ được trình bày trong luồng tiền từ hoạt động đầu tư trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Vì khoản lợi nhuận này là một phần của thu nhập hoặc thua lỗ ròng, nên nếu không tách ra, luồng tiền từ các hoạt động kinh doanh sẽ cao hơn thực tế trong khi luồng tiền từ các hoạt động đầu tư lại bị thấp hơn thực tế.

**MINH HỌA 2.14** Các khoản mục bất thường được trình bày trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ của của tập đoàn được Escalon, trích lục báo cáo lưu chuyển tiền tệ hợp nhất, năm tài chính kết thúc vào ngày 30 tháng 6.

Đối tượng thay đổi	1998	1999	2000
<i>Luồng tiền từ các hoạt động kinh doanh</i>			
Thu nhập ròng (lỗ ròng)	171.472 \$	1.193.787 \$	(862.652) \$
Điều chỉnh thu nhập ròng (lỗ ròng) cho phù hợp với luồng tiền thực thu từ các hoạt động kinh doanh (đã) đang tiến hành.			
Khấu hao và trả nợ	331.987	363.687	666.770
Lỗ khi góp vốn vào liên doanh	-	-	33.382
Thu nhập từ bản quyền sở hữu trí tuệ	(75.000)	-	-
Giảm giá trị tài sản cố định vô hình	-	24.805	-
Thu nhập ròng từ việc bán dây chuyền sản phẩm Betadine	-	(879.159)	-
Thu nhập ròng từ việc bán dây chuyền sản xuất dầu Silicone	-	-	(1.863.915)
Giảm giá trị bản quyền và lợi thế thương mại	-	-	417.849
Thay đổi về tài sản và nợ:			
Các khoản phải thu	(353.113)	(48.451)	586.424
Hàng tồn kho	115.740	(410.476)	162.8620
Tài sản ngắn hạn và dài hạn khác	(16.862)	(116.491)	(164.960)
Các khoản phải trả và chi phí phải trả	<u>(360.396)</u>	<u>519.764</u>	<u>(416.506)</u>
Luồng tiền từ các hoạt động kinh doanh (đã) đang tiến hành	<u>(186.172) \$</u>	<u>647.466) \$</u>	<u>(1.440.746) \$</u>

NGUỒN: Escalon Medical Corporation, báo cáo thường niên, tháng 6 năm 2000, F-6.

Minh họa 2.15 là các ví dụ về các khoản mục bất thường được trình bày trong phần luồng tiền từ hoạt động kinh doanh của các loại hình doanh nghiệp. Thông thường, các khoản mục bất thường sẽ được thể hiện trong cả báo cáo kết quả kinh doanh và ở phần luồng tiền từ các hoạt động kinh doanh trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Tuy nhiên, có một vài khoản mục bất thường được trình bày trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ lại không xuất hiện trong báo cáo kết quả kinh doanh. Minh họa 2.15 đưa ra những ví dụ cho cả hai trường hợp trên.

**MINH HỌA 2.15** Trình bày các khoản mục bất thường trong cả báo cáo kết quả kinh doanh và ở phần luồng tiền từ các hoạt động kinh doanh trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Công ty	Khoản mục bất thường
<i>Được trình bày riêng biệt trong cả báo cáo thu nhập và báo cáo lưu chuyển tiền tệ</i>	
Advanced Micro Devices Inc. (1999)	Thu nhập từ việc bán Vantis
Air T Inc. (2000)	Lỗ từ việc bán tài sản
AmSouth Bancorporation (1999)	Chi phí liên quan tới việc sáp nhập
Armstrong World Industries Inc.	Chi phí cho khoản nợ amiăng
Baycorp Holdings Ltd. (1999)	Lỗ chưa thực hiện từ các hợp đồng mua bán năng lượng
Công ty dầu khí Callon 1999)	Lỗ do khí đốt bốc hơi
Corning Inc. (1999)	Nguồn thu không từ hoạt động kinh doanh
Delta Air Lines Inc. (2000)	Giảm giá trị tài sản và các chi phí đặc biệt khác
Tập đoàn Fairchild (2000)	Chi phí tái cơ cấu
Gerber Scientific Inc. (2000)	Các chi phí đặc biệt bất thường
Hercules Inc. (1999)	Chi phí cho việc mua nghiên cứu và phát triển chưa hoàn thành
Raven Industries Inc. (2000)	Nguồn thu từ việc bán lại khoản đầu tư vào công ty liên kết
<i>Chỉ được trình bày riêng biệt trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ</i>	
Advanced Micro Devices Inc. (1999)	Chi phí giải quyết kiện tụng
Brush Wellman Inc. (1999)	Tài sản cố định và tài sản cố định vô hình liên quan bị hư hỏng
Chiquita Brands International Inc. (1999)	Giảm giá trị dây chuyền sản xuất chuối, rỗng
Dal-Tile International Inc. (1999)	Giảm giá trị tài sản và thu nhập từ chênh lệch đánh giá lại ngoại tệ
Tập đoàn máy tính Evans & Sutherland (1998)	Giảm giá trị hàng tồn kho
Công ty M.A. Hanna (1999)	Dự phòng cho khoản lỗ từ việc bán tài sản
Công ty H.J. Heinz (1999)	Nguồn thu từ bán lại cơ sở sản xuất bánh mì
JLG Industries Inc. (2000)	Chi phí cho tái cơ cấu
Kulicke & Soffa Industries Inc. (1999)	Dự phòng lợi thế thương mại giảm sút
Petroleum Helicopters Inc. (1999)	Nguồn thu từ chuyển nhượng tài sản
Schnitzer Steel Industries Inc. (1999)	Chi phí bảo vệ môi trường
Synthetech Inc. (2000)	Lợi nhuận có ghi nhận từ buôn bán chứng khoán

NGUỒN: Các báo cáo thường niên của các doanh nghiệp. Năm đứng sau tên của doanh nghiệp là năm trích các số liệu trong ví dụ.

## GIẢI THÍCH THÔNG TIN TRONG PHẦN LUỒNG TIỀN TỪ CÁC HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ là một nguồn quan trọng có tác dụng bổ sung thông tin về các khoản mục bất thường. Nó cho phép ta phát hiện ra các khoản mục bất thường không được trình bày tách bạch trong báo cáo kết quả kinh doanh nhưng lại có trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ do chúng không phải là các khoản mục tiền hoặc không thuộc các hoạt động kinh doanh hiện tại của doanh nghiệp. Để đánh giá đúng giá trị ước đoán của báo cáo lưu chuyển tiền tệ, cần phải xác định xem những khoản mục nào

nằm trong phần luồng tiền từ hoạt động kinh doanh của báo cáo lưu chuyển tiền tệ là các khoản mục bất thường. Việc xuất hiện trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ đơn thuần dưới dạng cộng thêm vào hoặc trừ ra khỏi lợi nhuận hoặc thua lỗ ròng không có nghĩa đó là khoản mục bất thường. Một vài khoản mục trong phần này chỉ đơn giản phản ánh đặc tính không phải là tiền của một số khoản mục nhất định thuộc thu nhập, chi phí và thua lỗ. Ví dụ như, các khoản khấu hao và trả nợ được cộng trở lại vào thu nhập hoặc thua lỗ ròng của công ty Escalon (Minh họa 2.14) do chúng không phải là các khoản chi bằng tiền mặt.<sup>30</sup> Hai khoản giảm giá trị tài sản cũng được cộng vào thu nhập hoặc lỗ ròng do chúng không phải là những khoản bằng tiền mặt.<sup>31</sup> Tuy nhiên, khác với khấu hao, ta có thể thực hiện một điều chỉnh riêng với chúng, và cả hai khoản mục này đều bất thường và không phải là tiền. Cũng cần lưu ý rằng hai nguồn thu nhờ bán lại các dây chuyền sản xuất được trừ ra khỏi luồng tiền từ hoạt động đầu tư. Tạm thời chúng có thể được coi là khoản mục không phải tiền. Tuy nhiên, mục các hoạt động đầu tư trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ của công ty Escalon (Minh họa 2.16 có trình bày một phần) cho thấy nó không rơi vào trường hợp này. Luồng tiền 2.059.835 USD và 2.117.180 USD thu được từ việc bán dây chuyền sản xuất Betadine và Silicone Oil lại được coi là các dòng tiền có được từ hoạt động đầu tư. Luồng tiền này lại được cộng trở lại vào báo cáo lưu chuyển tiền tệ, nhưng lại bị loại khỏi thu nhập ròng vì không được xem là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh. Dù cơ sở để loại các khoản thu nhập này khỏi thu nhập ròng để tính dòng tiền từ các hoạt động kinh doanh có là gì, thì việc loại khoản mục này ra cũng cho thấy chúng là các khoản mục bất thường.

Có hai khoản mục khác trong phần luồng tiền từ các hoạt động kinh doanh của công ty Escalon (Minh họa 2.14) cần phải xem xét. Thứ nhất, việc cộng thêm 33.382 USD "lỗ đầu tư vào liên doanh" năm 2000 là bắt buộc do khoản lỗ này không phải là tiền mặt. GAAP yêu cầu một doanh nghiệp (nhà đầu tư) có quyền sở hữu - giấy thông hành cho phép họ được phép tác động chi phối đến một doanh nghiệp khác (bên được đầu tư) - phải ghi nhận một phần kết quả hoạt động của bên được đầu tư vào báo cáo

**MINH HỌA 2.16** Luồng tiền từ hoạt động đầu tư: Tập đoàn được Escalon, Trích lục luồng tiền từ các hoạt động đầu tư, năm tài chính kết thúc vào ngày 30 tháng 6.

	1998	1999	2000
<i>Luồng tiền từ hoạt động đầu tư</i>			
Mua các khoản đầu tư	(470.180) \$	(259.000) \$	(7.043.061) \$
Tiền thu được từ các khoản đầu tư đáo hạn	375.164	589.076	7.043.061
Thay đổi từ tiền và các khoản tương đương tiền - hạn chế	-	(1.000.000)	(1.000.000)
Thu nhập từ việc bán dây chuyền sản xuất Betadine	-	2.059.835	-
Thu nhập từ việc bán dây chuyền sản xuất Silicone Oil	-	-	2.117.180

NGUỒN: Tập đoàn được Escalon, Báo cáo thường niên, tháng 6 năm 2000, F-6.

của mình. Nguyên tắc này buộc công ty Escalon phải ghi nhận một phần khoản lỗ năm 2000 của công ty tiếp nhận đầu tư. Tuy nhiên, thực tế là không có dòng tiền ra nào từ phía công ty Escalon liên quan tới việc ghi nhận khoản lỗ này vào báo cáo kết quả kinh doanh của họ.<sup>21</sup> Vì vậy, việc cộng lại khoản lỗ này vào thu nhập ròng đơn giản chỉ phản ánh đặc tính không phải tiền mặt của nó. Để xác định xem khoản lỗ này có phải là khoản mục bất thường không thì ta cần phải rà soát báo cáo kết quả kinh doanh của công ty được đầu tư.

Khoản mục thứ hai là số tiền 75.000 USD "thu nhập từ bản quyền sở hữu trí tuệ laser". Khoản mục này bị trừ ra khỏi thu nhập ròng năm 1998 khi tính luồng tiền từ hoạt động kinh doanh. Việc khấu trừ này có thể cho thấy không có khoản tiền thu được nào liên quan tới việc ghi nhận thu nhập này hoặc khoản mục này không phải là dòng tiền từ hoạt động kinh doanh. Sự thiếu vắng dòng tiền liên quan có thể là một lý giải. Nhưng có nên coi khoản tiền 75.000 USD là một khoản mục bất thường không? Nếu đây là một khoản chi phí bản quyền trả một lần, thì nó được coi là một khoản mục bất thường khi đánh giá khoản thu nhập ròng 171.472 USD của năm 1998. Công ty Escalon tiếp nhận một khoản lỗ rất lớn, nên kết quả trước và sau thuế năm 1998 là như nhau. Do vậy, khoản tiền 75.000 USD thu nhập từ bản quyền chiếm 44% thu nhập ròng năm 1998 của công ty Escalon. Việc khoản mục này không có trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ các năm 1999 hay 2000 làm cho phí bản quyền trở thành một khoản mục bất thường.

### **CÁC KHOẢN MỤC BẤT THƯỜNG TRONG THUYẾT MINH HÀNG TỒN KHO CỦA CÁC DOANH NGHIỆP ÁP DỤNG PHƯƠNG PHÁP LIFO (NHẬP SAU XUẤT TRƯỚC)**

Giá trị còn lại của hàng tồn kho hạch toán theo phương pháp LIFO đôi khi được báo cáo thấp hơn đáng kể so với chi phí thay thế (giá trị của hàng hóa thay thế chúng). Đối với các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán, sự khác biệt giữa giá trị hàng tồn kho nếu tính theo phương pháp LIFO và chi phí thay thế (thường xấp xỉ giá trị hạch toán bằng phương pháp FIFO - nhập trước, xuất trước) phải được báo cáo trong báo cáo tài chính theo các quy định của SEC.<sup>22</sup> Một ví dụ về khác biệt lớn giữa LIFO và giá trị thay thế hiện tại được trình bày trong bảng tổng hợp hàng hóa tồn kho của công ty Handy and Harman Inc. trong Minh họa 2.17.

Số lượng thực tế của hàng tồn kho tính theo phương pháp LIFO giảm xuống được gọi là khoản thanh lý LIFO. Theo đó, một phần giá vốn hàng bán của doanh nghiệp trong năm sẽ bao gồm giá trị còn lại của những đơn vị đã bị thanh lý. Những chi phí này thường thấp hơn các chi phí thực tế để thay thế hàng tồn kho đó tại thời điểm hiện tại, chính điều này làm tăng lợi nhuận hay giảm lỗ.

**MINH HỌA 2.17** Những khác biệt trong việc định giá hàng hóa tồn kho theo phương pháp LIFO: chú thích hàng hóa tồn kho của công ty Handy và Harman Inc. năm tài chính kết thúc vào ngày 31 tháng 12 (đơn vị: nghìn).

	1996	1997
Kim loại quý tính theo phương pháp LIFO	24.763 \$	20.960 \$
Hàng hóa tồn kho LIFO-chênh lệch giá trị thị trường vào thời điểm kết thúc năm tài chính so với chi phí LIFO	97.996	106.201

NGUỒN: Disclosure Inc., *Compact D/SEC: Thông tin doanh nghiệp về các công ty niêm yết được lưu trữ tại Ủy ban chứng khoán SEC* (Bethesda, MD: Disclosure Inc., June 1998).

Do có khác biệt giữa giá vốn LIFO và giá trị thay thế hiện tại khi áp dụng phương pháp LIFO, Ủy ban chứng khoán (SEC) yêu cầu phải trình bày ảnh hưởng của các khoản thanh lý LIFO.<sup>23</sup> Công ty Handy và Harman đều có thanh lý LIFO vào năm 1996 và 1997. Theo yêu cầu của SEC, Handy và Harman đã phải trình bày các số liệu cho thấy các tác động của việc giảm hàng tồn kho này như sau:

Lợi nhuận trước thuế từ các hoạt động kinh doanh liên tục trong những năm 1996 và 1997 lần lượt là 33.630.000 USD và 6.408.000 USD, nhờ giảm trừ số lượng kim loại quý tồn kho theo phương pháp LIFO. Lợi nhuận sau thuế của các hoạt động kinh doanh liên tục trong những năm 1996 và 1997 lần lượt lên tới 19.260.000 USD (1,40 USD/cổ phiếu) và 3.717.000 USD (0,31 USD/cổ phiếu).<sup>24</sup>

Việc tiến hành thanh lý LIFO đã ảnh hưởng đáng kể đến công ty Handy và Harman. Nếu tính cả tác động thanh lý LIFO này, thu nhập sau thuế từ hoạt động kinh doanh của Công ty Handy và Harman được báo cáo trong hai năm 1996 và 1997 lần lượt là 33.773.000 USD và 20.910.000 USD. Như vậy, trong tổng số thu nhập sau thuế từ các hoạt động kinh doanh liên tục thì các khoản thanh lý LIFO chiếm 57% năm 1996 và 18% năm 1997. Công ty Handy và Harman đã báo cáo lợi nhuận thu được từ thanh lý LIFO trong hầu hết các năm từ 1991 đến 1997.

Mặc dù công ty Handy và Harman báo cáo các khoản thanh lý LIFO cùng với một số khoản mục thường xuyên, nhưng một phân tích thu nhập ổn định nên coi việc tăng lợi nhuận từ điều chỉnh thanh lý LIFO là khoản mục bất thường. Lợi nhuận có được từ việc thanh lý LIFO làm giảm số lượng hàng tồn kho thực tế. Tuy nhiên, thực tế là vẫn tồn tại một số điểm hạn chế nhất định về khả năng duy trì đà giảm này trong những năm tiếp theo; hàng tồn kho không thể giảm xuống mức bằng 0.<sup>25</sup> Hơn thế nữa, sự thay đổi quy mô lợi nhuận từ thanh lý LIFO giải thích cho cách phân loại các khoản mục bất thường. Việc gia tăng lợi nhuận từ những lần thanh lý LIFO chỉ đơn giản là việc ghi nhận một tài sản bị định giá thấp hơn giá trị thực và tương tự thu nhập từ chuyển nhượng khoản đầu tư, trang thiết bị hoặc mảnh đất bị định giá thấp.

Người sử dụng báo cáo tài chính không thể dựa vào các quy chuẩn trình bày báo cáo của SEC khi đánh giá các báo cáo của các công ty không niêm yết, đặc biệt là ở những công ty mà viên kế toán thuê ngoài chỉ làm mỗi việc rà soát hoặc chuẩn bị hồ sơ sổ sách.<sup>36</sup> Tuy nhiên, người sử dụng có thể suy ra khả năng có thanh lý LIFO nếu thấy giá trị hàng hóa tồn kho trong năm giảm, đồng thời lãi gộp tăng lên mà không thể lý giải được. Sau đó, có thể thảo luận chi tiết với ban giám đốc về sự tồn tại và tác động của thanh lý LIFO.<sup>37</sup>

## KHOẢN MỤC BẤT THƯỜNG TRONG THUYẾT MINH VỀ THUẾ THU NHẬP

Thuyết minh về thuế thu nhập là một trong những phần vô cùng khó khăn khi chuẩn bị các báo cáo tài chính thường niên. Tuy nhiên, đây cũng là một nguồn thông tin cho người đọc nhận thấy các khoản mục bất thường. May mắn là chúng ta cũng chủ nhấn mạnh vào một số khoản lợi nhuận ổn định đòi hỏi phải có một bản liệt kê tách bạch trình bày trong thuyết minh thuế thu nhập. Mục đích đơn giản chỉ là xác định các khoản mục bất thường làm tăng hoặc giảm thuế trong năm.

Nguồn thông tin chủ yếu về các khoản tăng hoặc giảm thuế thu nhập bất thường là một bảng đối chiếu giữa chi phí thuế thực tế hay lợi ích thuế thực tế với số tiền có thể có nếu tất cả các khoản mục trước thuế đều bị áp dụng mức thuế bang để tính. Minh họa 2.18 trình bày thuyết minh về thuế của Công ty Archer Daniels Midland (ADM).

**MINH HỌA 2.18** Đối chiếu giữa mức thuế suất bang và mức thuế suất thực: Công ty Archer Daniels Midland, năm tài chính kết thúc ngày 30 tháng 6

	1998	1999	2000
Tỷ lệ quy định	35,0%	35,0%	35,0%
Xác định lại mức thuế những năm trước	-	-	(17,0)
Giảm thuế FSC (Foreign Sales Corporation - miễn thuế thu nhập cho doanh thu từ các công ty con ở nước ngoài)	(4,7)	(4,5)	(6,3)
Thuế thu nhập nhà nước, sau khi trừ khoản dành cho phúc lợi của liên bang	2,4	2,2	2,7
Nguồn thu từ đầu tư nước ngoài	0,7	(1,7)	(0,3)
Giải quyết tranh chấp và tiền nộp phạt	1,4	-	-
Những loại khác	(1,0)	(2,1)	0,7
Thuế suất thực	<u>33,8%</u>	<u>33,3%</u>	<u>14,8%</u>

NGUỒN: Công ty Archer Daniels Midland, báo cáo thường niên, tháng 6 năm 2000, 32.

Chúng ta sẽ nhận thấy mức thuế suất thực tế năm 2000 của Công ty ADM giảm 17% là kết quả của việc xem xét lại khoản chịu thuế những năm trước đó. Con số 17% này được trình bày dưới dạng giảm thuế trên thu nhập trước thuế từ các hoạt động kinh doanh liên tục. Thu nhập trước thuế từ các hoạt động kinh doanh liên tục năm 2000 của ADM là 353.337.000 USD và dự phòng thuế là 52.334.000 USD. Mức thuế suất năm 2000 thể hiện trong Minh họa 2.18 được tính bằng cách lấy thu nhập từ hoạt động kinh doanh chia cho tổng mức dự phòng thuế: 353.237.000 USD chia cho 52.334.000 USD bằng 14,8%.

Khác với mức thuế suất tiết kiệm được, số tiền thuế tiết kiệm được lại được tính bằng cách nhân 17% với thu nhập trước thuế năm 2000 như sau: 353.237.000 USD x 0,17 = 60 triệu USD. Công ty ADM giải thích rằng "Tiền thuế thu nhập năm 2000 tiết kiệm được chủ yếu là nhờ giảm được 60 triệu đô la từ việc xác định lại lợi nhuận từ các công ty ở nước ngoài và giải quyết được các vấn đề thuế khác".<sup>28</sup> Công ty ADM có tranh chấp với cơ quan thuế về những vấn đề liên quan đến khoản thuế của các năm trước và họ đã thắng kiện. Cho dù kết quả này sẽ mang lại một số lợi ích khác nữa, thì 60 triệu USD được coi là một khoản mục bất thường khi đánh giá kết quả hoạt động của Công ty ADM. Số tiền thuế tiết kiệm từ lợi nhuận của các công ty ở nước ngoài sẽ tiếp tục được ghi nhận và được thể hiện là một khoản làm giảm mức thuế suất thực của Công ty ADM.

Nguyên nhân dẫn đến việc mức thuế suất thực năm 1998 của ADM tăng 1,4% là do chi phí giải quyết tranh chấp và nộp phạt đã bị trừ ra khỏi thu nhập trước thuế. Tuy nhiên, khi tính thuế thu nhập, khoản này không được được khấu trừ, điều này có nghĩa là, không giống trường hợp được giảm trừ như với những chi phí khác, thu nhập sau thuế sẽ giảm một khoản đúng bằng tổng giá trị của chi phí giải quyết tranh chấp và nộp phạt. Các khoản này không liên quan gì đến khoản tiền thuế tiết kiệm được, và việc mức thuế suất thực tăng 1,4% năm 1998 là do đặc tính không được khấu trừ của chi phí giải quyết kiện tụng và tiền nộp phạt. Những khoản mục bất thường trong trường hợp này chỉ đơn giản là tổng số tiền phạt và thanh toán cho việc kiện tụng. Lợi nhuận thuế không được ghi nhận do tiền phạt không thể khấu trừ được và tiền giải quyết tranh chấp không phải là một khoản mục bất thường riêng biệt.

Tổng thu nhập của ADM tăng từ 266 triệu USD năm 1990 đến 301 triệu USD năm 2000. Nếu không có khoản giảm trừ thuế bất thường 60 triệu USD, thu nhập thực tế trong năm 2000 của ADM sẽ chỉ còn 241 triệu USD: 301 triệu - 60 triệu = 241 triệu USD. Việc xác định và điều chỉnh thu nhập năm 2000 cho phù hợp với số tiền 60 triệu USD này đã mang đến một kết quả hoàn toàn bất ngờ: thu nhập giảm tỉ lệ nghịch với khoản tăng được báo cáo.

Khoản giảm trừ do xác định lại các khoản thuế rõ ràng là một khoản mục bất



thường. Ưu đãi miễn thuế cho doanh thu của các công ty ở nước ngoài theo quy định của luật thuế có thể (hoặc không) tồn tại mãi mãi. Bất kể yếu tố tạo ra lợi nhuận nào phụ thuộc vào một quy định cụ thể có trong luật thuế hiện hành đều có phần không đáng tin cậy. Bởi vì muốn duy trì đặc quyền miễn thuế này đòi hỏi phải có đồng thời hai điều kiện sau (1) quy định này của luật thuế phải được bảo tồn và (2) Công ty ADM phải tiếp tục thực hiện các hoạt động cần thiết để được hưởng lợi ích miễn thuế trên.

Thuyết minh thuế thu nhập của Công ty ADM cho thấy ví dụ của một khoản giảm trừ thuế bất thường kèm theo tối thiểu một ví dụ minh họa cho một khoản lợi nhuận có thể được cho là không ổn định bằng các khoản lợi nhuận kinh doanh khác. Minh họa 2.19 cung cấp mẫu một số khoản giảm trừ thuế và các khoản chi phí thuế bất thường - những khoản mục hay gặp trong các thuyết minh về thuế thu nhập của các công ty.

Lợi nhuận từ giảm trừ thuế của Biogen và Dana là kết quả của việc tận dụng các khoản lợi nhuận chưa được ghi nhận trước đây khi công ty thực hiện giảm trừ thua lỗ khi tính thu nhập bị đánh thuế (khoản thua lỗ năm trước được chuyển sang và giảm trừ vào phần lợi nhuận của năm tính thuế tiếp theo). Những khoản lỗ phát sinh từ những năm trước sẽ tạo ra những khoản tiết kiệm thuế. Do khả năng được ghi nhận là không cao, nên những khoản tiết kiệm thuế có được nhờ giảm trừ thua lỗ không được thể hiện trên báo cáo kết quả kinh doanh vào những năm xuất hiện thua lỗ. Việc ghi nhận này chỉ được thực hiện khi thua lỗ đầu tư vốn và thua lỗ kinh doanh lần lượt được giảm trừ khỏi lợi nhuận đầu tư vốn và thu nhập kinh doanh bị đánh thuế trong năm sau đó. Những khoản lợi nhuận thuế nói trên có thể được coi là khoản mục bất thường khi phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh của năm mà có được lợi nhuận đó.

**BẢNG 2.19 Ví dụ về chi phí và giảm trừ thuế thu nhập bất thường.**

Công ty	Chi phí hoặc giảm trừ thuế bất thường
Công ty Biogen (1999)	Giảm thuế do khấu trừ khoản thua lỗ kinh doanh ròng
Công ty Dana (1999)	Giảm thuế do khấu trừ khoản thu lỗ đầu tư vốn
Công ty Detection Systems (2000)	Giảm thuế do giảm thuế suất ở nước ngoài
Công ty First Aviation Services (1999)	Giảm thuế từ giảm dự phòng thuế
Công ty The Fairchild (2000)	Giảm thuế từ điều chỉnh ước tính về các khoản trích trước trả thuế
Công ty Gerber Scientific (2000)	Tín dụng thuế cho các hoạt động Nghiên cứu và phát triển
Công ty M.A. Hanna (1999)	Giảm thuế từ điều chỉnh lại nghĩa vụ thuế - thanh toán thuế
Công ty Micron Technology (2000)	Chi phí thuế do tăng dự phòng thuế
Công ty Pall (2000)	Giảm thuế do hoạt động kinh doanh tại Puerto Rico được miễn thuế

NGUỒN: Báo cáo hàng năm của các công ty. Năm đặt sau tên công ty là năm trích các số liệu trong ví dụ

Mức thuế suất thực của Gerber Scientific giảm là kết quả của việc ghi nhận số tiền có được từ các khoản tín dụng thuế dành cho hoạt động nghiên cứu và phát triển. Điều khoản ưu đãi này được quy định trong luật thuế nhằm khuyến khích chi tiền cho hoạt động nghiên cứu và phát triển. Cũng giống như tất cả các hình thức giảm trừ thuế khác, nếu muốn tiếp tục hưởng ưu đãi thuế từ nguồn giảm thuế này thì Gerber phải tiếp tục chi tiêu cho hoạt động nghiên cứu và phát triển cần thiết mà có thể đem lại lợi nhuận trong tương lai; đồng thời điều khoản ưu đãi về tín dụng thuế vẫn còn hiệu lực.

Những khoản mục bất thường của công ty Công nghệ Micron và công ty Dịch vụ Hàng không First Aviation Services đều là khoản điều chỉnh giá trị dự phòng thuế. Mức dự phòng là một phần của những khoản giảm trừ thuế - những khoản thường không được ghi nhận. Tăng mức dự phòng này sẽ tạo ra một khoản chi phí thuế bất thường, và ngược lại, giảm dự phòng sẽ làm xuất hiện một khoản giảm trừ thuế bất thường. Việc ghi nhận khoản giảm trừ thuế sẽ làm thuế của công ty Công nghệ Micron giảm xuống, nhưng lại khiến thuế của công ty Dịch vụ Hàng không First Aviation Services tăng lên.

Khoản giảm trừ thuế của cả Fairchild Corporation và M.A. Hanna Company là kết quả của việc giảm các khoản thuế phải đóng đã được ghi nhận trước đó. Các thông tin sau này cho thấy các khoản thuế này đã bị thổi phồng. Và để bù đắp cho việc các khoản thuế phải trả giảm xuống, thì các khoản dự phòng thuế được điều chỉnh giảm đáng kể. Khoản giảm trừ thuế của hai công ty trên cũng có thể được coi là một khoản mục bất thường.

Còn trong trường hợp của Pall Corporation, khoản giảm trừ thuế lại liên quan đến các hoạt động tại Puerto Rico. Trong thực tế, hầu hết các công ty có công ty con ở nước ngoài sẽ được hưởng những khoản giảm trừ thuế như vậy. Các quốc gia khác đưa ra những ưu đãi thuế để khuyến khích các công ty, đặc biệt là các công ty sản xuất, hoạt động kinh doanh trên lãnh thổ của mình. Trong rất nhiều trường hợp những khoản giảm trừ thuế này chỉ giới hạn trong một khoảng thời gian nhất định, mặc dù thỉnh thoảng chúng cũng được gia hạn. Và kết quả là, mặc dù là có thực, thì vẫn có nguy cơ những lợi ích này sẽ bị đình chỉ bất cứ lúc nào. Trong thực tế, Pall Corporation đã thể hiện một thay đổi loại này trong thuyết minh thuế thu nhập của họ:

Công ty có hai chi nhánh ở Puerto Rico hoạt động dưới hình thức "công ty trực thuộc" theo định nghĩa tại Khoản 936 của Luật Doanh thu Nội bộ. Đến năm 1996, Đạo luật Bảo vệ Việc làm tại các doanh nghiệp nhỏ ra đời nhằm thay thế Luật Doanh thu Nội bộ, trong đó quy định rõ các công ty Mỹ hoạt động tại một số quốc gia được Mỹ chấp nhận, trong đó có Puerto Rico sẽ được hưởng tín dụng thuế. Đối với các công ty đang có chi nhánh ở Puerto Rico như Pall thì ưu đãi quy định trong Phần 936 Luật doanh thu nội bộ sẽ bị vô hiệu trong thời gian vài năm, khoản giảm trừ thuế sẽ bị cắt giảm từ năm tính thuế cuối cùng bắt đầu trước 1 tháng 1 năm 2006.

Sự thay đổi trong luật thuế Mỹ cho thấy những khoản giảm trừ thuế trước đây được hưởng từ hoạt động tại Puerto Rico không có giá trị vĩnh viễn. Khi mà một công ty công bố khoản giảm trừ thuế có được do được miễn thuế khi hoạt động kinh doanh ở nước ngoài, cần xem xét khả năng ưu đãi có thể chấm dứt hoặc giảm xuống.

## CÁC KHOẢN MỤC BẤT THƯỜNG TRONG THUYẾT MINH CHI PHÍ VÀ THU NHẬP KHÁC

Trong bất kỳ báo cáo kết quả kinh doanh đơn bước hay đa bước nào cũng có thể dễ dàng nhận thấy dòng "thu nhập (chi phí) khác, ròng" hoặc một dòng tương tự. Trong báo cáo đa bước, chi tiết của các loại thu nhập và chi phí khác thỉnh thoảng được nêu cụ thể trong báo cáo. Trong cả hai loại báo cáo đơn bước và đa bước, cách trình bày thông dụng nhất là gộp chung vào một dòng riêng và có ghi chú kèm theo. Mặc dù trong thuyết minh nêu rõ chi tiết nội dung của từng loại thu nhập và chi phí khác, các công ty thường không chỉ rõ vị trí của nó. Thuyết minh về thu nhập và chi phí khác thường được trình bày ở gần cuối cùng của thuyết minh báo cáo tài chính.

Mình họa 2.20 chính là thuyết minh chi phí và thu nhập khác của công ty Sherwin-Williams. Chi phí và thu nhập khác của Sherwin-Williams tăng một cách khiêm tốn trong các năm 1997 và 1998, 1998 và 1999. Do không có biến động lớn về kết quả trong giai đoạn trên, các nhà phân tích có thể bỏ qua thuyết minh cho dòng chi phí (thu nhập) này. Tuy nhiên, nếu nghiên cứu kỹ sẽ thấy có nhiều khoản mục bất thường ẩn chứa sau con số thu nhập (chi phí) ròng đó.

Các nhà phân tích sẽ chú ý đến khoản tăng lên đáng kể của chi phí dự phòng cho các vấn đề về môi trường. Sau đó, khoản tăng này lại được bù đắp một phần nhờ

**MINH HỌA 2.20** Đối chiếu giữa mức thuế suất bang và mức thuế suất thực: Công ty Archer Daniels Midland, năm tài chính kết thúc ngày 30 tháng 6

	1997	1998	1999
Cổ tức và thu nhập từ quyền sở hữu (trí tuệ, tài sản, sáng chế)	(3.361) \$	(3.069) \$	(4.692) \$
Chi phí hoạt động tài chính và đầu tư	3.688	2.542	7.084
Chi phí cho các vấn đề môi trường	107	695	15.402
Dự phòng việc ngừng hoặc chấm dứt các hoạt động kinh doanh	4.152	12.290	3.830
Thua lỗ do chênh lệch tỷ giá hối đoái	15.580	11.773	3.333
Khác	3.199	1.815	4.583
	<u>23.365 \$</u>	<u>26.046 \$</u>	<u>29.540 \$</u>

Chú ý: phần thuyết minh cho bảng này trong báo cáo của Công ty Sherwin-Williams đã bị bỏ sót  
 NGUỒN: Công ty Sherwin-Williams, báo cáo hàng năm, tháng 12 năm 1999, 30.

sự giảm mạnh trong khoản dự phòng cho việc ngừng hoặc chấm dứt các hoạt động kinh doanh. Tương tự như vậy, thuyết minh báo cáo cũng thể hiện con số xấp xỉ 12 triệu USD có được trong 3 năm nhờ sự sụt giảm của khoản thua lỗ do chênh lệch tỷ giá hối đoái. Một phần hoặc toàn bộ các khoản làm tăng chi phí dự phòng cho các vấn đề về môi trường năm 1999 được coi là khoản mục bất thường. Điều đó có nghĩa là kết quả kinh doanh năm 1999 được cải thiện đáng kể khi khoản dự phòng được cộng vào lợi nhuận. Một phần hoặc tất cả của con số 12 triệu USD dự phòng cho việc ngừng hoặc chấm dứt hoạt động kinh doanh cần được cộng vào kết quả kinh doanh của năm 1998.

Lãi lỗ do chênh lệch tỷ giá thường không được coi là khoản mục bất thường. Tuy nhiên, như trường hợp trong Minh họa 2.2 (Công ty Goodyear Tire and Rubber) chênh lệch tỷ giá được coi là khoản mục bất thường vì chúng không thường xuyên xảy ra xét trên phương diện số tiền cũng như tính chất (ví dụ: lãi so với lỗ). Trong 3 năm từ 1997 đến 1999, thua lỗ do chênh lệch tỷ giá ngoại tệ của Công ty Sherwin-Williams giảm khoảng 12 triệu USD. Trong thuyết minh về thu nhập và chi phí khác của Công ty Sherwin-Williams có ít nhất ba khoản mục bất thường. Tuy nhiên, nếu nhìn trên báo cáo tài chính, thu nhập và chi phí khác thay đổi không đáng kể qua các năm, trong khi các yếu tố cấu thành dòng chi phí/thu nhập đó lại có biến động rất lớn. Sự thay đổi không đáng kể của chi phí/thu nhập khác đã góp phần đảm bảo cho sự tăng trưởng và tính ổn định của kết quả cuối cùng (cũng chính là thu nhập ròng sau thuế). Hoàn toàn có khả năng rằng một số khoản cân đối bù trừ xuất hiện trong thuyết minh báo cáo tài chính của Sherwin-Williams được ghi nhận với mục đích đảm bảo cho sự tăng lên ổn định của thu nhập ròng sau thuế.

Việc xác định vị trí và phân tích tỉ mỉ bản thuyết minh chi phí và thu nhập khác là đặc biệt quan trọng trong trường hợp các báo cáo kết quả kinh doanh quá sơ sài.

**BẢNG 2.21** Nội dung thuyết minh chi phí và thu nhập khác: Công ty C.R.Bard, kết thúc năm 31/12 (đơn vị: nghìn)

	1997	1998	1999
Thu nhập từ lãi	(3.500) \$	(6.000) \$	(2.100) \$
Lỗ (lãi) do chênh lệch tỷ giá hối đoái	-	(2.100)	(900)
Tiền thắng kiện và tiền bản quyền, ròng	2.000	(48.600)	-
Giảm giá trị tài sản	8.500	34.100	9.700
Tái cơ cấu	44.100	3.200	-
Bán dây chuyền sản xuất và các loại khác	(24.500)	-	-
Chi phí nghiên cứu và phát triển	-	6.100	-
Những loại khác	-	10.100	(200)
<b>Tổng số</b>	<b>26.600 \$</b>	<b>(2.900) \$</b>	<b>6.500 \$</b>

NGUỒN: Công ty C.R.Bard, báo cáo thường niên, 27/12/1999

Trong trường hợp này, quy mô công ty và mức độ chi tiết của báo cáo kết quả kinh doanh tỷ lệ nghịch với nhau. Ví dụ như trường hợp Công ty C.R.Bard, nếu trừ ra dòng tổng cộng và dòng cuối cùng trong báo cáo kết quả kinh doanh thì báo cáo các năm từ 1997 đến 1999 chỉ có 8 dòng chi tiết. Mặc dù vậy, bản thuyết minh thu nhập và chi phí khác (Xem Minh họa 2.21) lại trình bày cụ thể rất nhiều khoản mục bất thường.

Nếu chỉ nhìn vào báo cáo kết quả kinh doanh của Công ty C.R.Bard từ năm 1997 đến 1999 thì chúng ta thấy chỉ duy nhất một khoản mục bất thường. Tùy vào tiêu chí xác định một khoản mục bất thường, có thể có từ 9 đến 11 khoản mục được coi là bất thường trong thuyết minh chi phí và thu nhập khác của C.R.Bard. Cũng giống như trường hợp của Sherwin-Williams, các khoản mục bất thường có xu hướng bù trừ, cân đối cho nhau. Cụ thể như năm 1997, Bard ghi nhận khoản lãi là 24,5 triệu đôla, đồng thời cũng hạch toán 44,1 triệu USD chi phí tái cơ cấu trong năm. Hay, chi phí giảm giá trị tài sản 34,1 triệu USD lại được cân đối với khoản 48,6 triệu USD thu được nhờ thắng kiện và tiền trả bản quyền năm 1998.<sup>30</sup>

Việc xác định các khoản mục bất thường đòi hỏi phải phân tích một cách kỹ lưỡng các khoản mục chi tiết của thu nhập và chi phí khác. Như trường hợp công ty Sherwin-Williams và C.R.Bard, nhiệm vụ này dễ dàng hơn rất nhiều nếu trong thuyết minh thể hiện một cách chi tiết các khoản mục cấu thành. Tuy vậy, bạn cũng đừng nên trông chờ quá nhiều vào sự hỗ trợ từ bản thuyết minh đi kèm với báo cáo tài chính.

## **CÁC KHOẢN MỤC BẤT THƯỜNG TRONG BÁO CÁO PHÂN TÍCH VÀ THẢO LUẬN TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH VÀ KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA BAN GIÁM ĐỐC (MD&A - MANAGEMENT'S DISCUSSION AND ANALYSIS)**

Thảo luận và phân tích tình hình tài chính và kết quả hoạt động kinh doanh của Ban giám đốc (MD&A) là một loại báo cáo hàng năm và hàng quý do SEC yêu cầu. Các điều khoản của quy định này chủ yếu nhắm tới việc trình bày về các khoản mục bất thường. SEC đòi hỏi các công ty đăng ký phải thể hiện rõ trong một phần của MD&A:

Miêu tả bất kỳ một sự kiện, hay một giao dịch không thường xuyên hoặc bất thường cũng như bất kỳ sự biến động lớn về kinh tế nào - những yếu tố gây ảnh hưởng đáng kể đến thu nhập được báo cáo từ các hoạt động kinh doanh thường xuyên, và trong mỗi trường hợp, chỉ rõ mức độ bị ảnh hưởng của thu nhập. Ngoài ra, phải trình bày chi tiết các thành phần quan trọng khác trong doanh thu và chi phí - mà theo đánh giá của các công ty niêm yết - cần phải được trình bày rõ ràng để mọi người hiểu thông suốt kết quả hoạt động kinh doanh của công ty.<sup>31</sup>

Việc tuân thủ quy định này đòi hỏi một số công ty phải xác định và thảo luận về một số khoản mục đã được liệt kê trong các báo cáo tài chính và thuyết minh báo

cáo tài chính (bên cạnh báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh). Khi nghiên cứu báo cáo MD&A để xác định các khoản mục bất thường, chuyên gia phân tích nên tập trung vào các khoản mục liên quan đến kết quả hoạt động kinh doanh - tại đây - ban giám đốc sẽ đối chiếu kết quả hoạt động kinh doanh trong 3 năm gần nhất, ví dụ so sánh năm 2001 và 2002, năm 2002 với 2003, lấy năm 2003 làm chuẩn.

Việc xác định các khoản mục bất thường trong báo cáo MD&A có vẻ khó hơn so với việc xác định chúng ở những báo cáo khác. Thường thì các khoản mục bất thường trong báo cáo MD&A được trình bày dưới dạng diễn giải bằng lời chứ không được đưa vào các bảng biểu hoặc bảng liệt kê. Tuy nhiên, một số công ty vẫn tổng hợp các khoản mục bất thường thành bảng kê trên báo cáo MD&A. Cách trình bày này có vẻ tổng hợp và dễ hiểu hơn so với cách diễn giải thành từng đoạn trong báo cáo.

Mình họa 2.1 là một minh họa cho sự điều chỉnh lại thu nhập ròng đã được báo cáo của công ty Mason Dixon Bancshares. Sự điều chỉnh này đã loại bỏ những ảnh hưởng của các khoản mục mà được công ty Mason Dixon coi là bất thường. Điều này cũng được thể hiện trong Báo cáo thảo luận và phân tích tình hình tài chính và kết quả hoạt động của Ban giám đốc (MD&A) công ty Mason Dixon. Minh họa 2.22 là một ví dụ khác về các khoản mục bất thường - những khoản mục được lấy ra từ báo cáo MD&A của công ty Phillips Petroleum. Không giống Mason Dixon, Phillips Petroleum liệt kê những khoản mục bất thường trong một bảng kê đơn giản.

**MINH HỌA 2.22 Các khoản mục bất thường trong báo cáo Thảo luận và Phân tích tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của Ban giám đốc (MD&A): Công ty Phillips Petroleum, năm kết thúc ngày 31/12 (đơn vị: triệu)**

	1997	1998	1998
Thanh toán thuế Kenai	83 \$	115 \$	-
Thiệt hại tài sản	(46)	(274)	(34) \$
Chi phí do khoan phải giếng không có dầu ở Tyonek	-	(71)	-
Lãi thanh lý tài sản	16	21	73
Chi phí sa thải nhân công	(3)	(60)	(3)
Chi phí khiếu kiện chưa giải quyết	15	108	35
Các hạng mục khác	-	23	(10)
Tổng các hạng mục đặc biệt	<u>65 \$</u>	<u>(138) \$</u>	<u>61 \$</u>

Chú ý: những số liệu trên là số sau thuế. Đồng thời trong chú thích cuối trang mà chúng tôi không đưa ra ở đây, Phillips công bố số liệu năm 1997 và 1998 đã được điều chỉnh lại để loại trừ lợi nhuận và thua lỗ từ chênh lệch tỷ giá hối đoái. Do vậy, chênh lệch tỷ giá không còn được coi là khoản mục bất thường nữa.

NGUỒN: Công ty Phillips Petroleum, báo cáo hàng năm, tháng 12/1999, 33.

Phillips Petroleum sử dụng thuật ngữ "những khoản mục đặc biệt" để miêu tả những khoản mục trong Minh họa 2.22. Việc tránh đề cập những khoản mục trên là "bất thường" là hoàn toàn có thể hiểu được. Bốn trong tổng số bảy hạng mục thể hiện giá trị tương ứng của từng năm một trong ba năm 1997, 1998, 1999 - điều này có vẻ không phù hợp lắm đối với các khoản mục được coi là bất thường.

Sau đây là giải thích của công ty dầu mỏ Phillips Petroleum đối với những khoản mục đặc biệt này:

Lợi nhuận ròng bị ảnh hưởng bởi các giao dịch mà ban giám đốc gọi là "*khoản mục đặc biệt*" - các giao dịch không thuộc nhóm các giao dịch thường xuyên của công ty. Những giao dịch này có thể khiến mọi người hiểu sai về kết quả hoạt động kinh doanh trong từng giai đoạn của công ty, đồng thời khiến cho việc so sánh kết quả kinh doanh giữa các giai đoạn khác nhau không được nhất quán.

Trong khi công ty dầu mỏ Phillips sử dụng thuật ngữ đặc biệt nhằm mô tả những khoản mục bất thường, thì việc giải thích cho các khoản mục đặc biệt theo cách trên là phù hợp với vấn đề đã được đề cập trước đó trong chương này.

Phillips giải thích những ảnh hưởng của các khoản mục đặc biệt trong Minh họa 2.22 đến kết quả hoạt động kinh doanh như sau:

Trong năm 1999, thu nhập ròng của công ty là 609 triệu USD, tăng 157% so với 237 triệu USD năm 1998. Những khoản mục đặc biệt làm thu nhập ròng năm 1999 tăng 61 triệu USD, trong khi đó lại khiến cho thu nhập ròng năm 1998 giảm 138 triệu USD. Nếu loại trừ những khoản mục này, thu nhập ròng từ hoạt động kinh doanh trong năm 1999 là 548 triệu USD, tăng 46% so với 375 triệu USD trong năm 1998.

Điều này cho thấy mức tăng trưởng lợi nhuận năm 1999 sẽ giảm đáng kể sau khi loại bỏ tác động của các khoản mục bất thường (đặc biệt) - từ mức tăng 157% giảm xuống còn 46%. Lưu ý rằng vấn đề thảo luận ở trên đề cập đến thu nhập ròng đã được điều chỉnh chính là "thu nhập ròng từ hoạt động kinh doanh". Điều này phù hợp với quan điểm coi các khoản mục đặc biệt là "không đại diện cho các hoạt động kinh doanh liên tục của công ty". Tuy nhiên, chúng ra sẽ tiếp tục sử dụng thuật ngữ ổn định cho các khoản mục bất thường để thể hiện thu nhập ròng sau khi được điều chỉnh.

Trong thực tế, việc trình bày thông tin về khoản mục bất thường trong báo cáo MD&A vẫn còn khá hạn chế, song, thói quen này vẫn có thể được cải thiện dần dần. Mặc dù bảng kê các khoản mục bất thường rất hữu ích cho việc xác định các khoản mục này nhưng không thể bỏ qua việc rà soát toàn bộ báo cáo và điều chỉnh lại con số. Việc thảo luận và diễn giải các tác động của các khoản mục bất thường lên thu nhập tương đối phổ biến hơn cách trình bày thành các bảng biểu. Diễn giải sau đây của C.R. Bard Inc. là một ví dụ:

Năm 1999, Bard báo cáo lãi ròng là 118,1 triệu USD, hay thu nhập trên mỗi cổ phiếu pha loãng là 2,28 USD. Nếu loại trừ ảnh hưởng của lợi nhuận sau thuế có được từ các hoạt động kinh doanh dịch vụ y tế là 0,12 USD và giảm giá trị của tài sản hư hỏng trong quý tư là 0,11 USD, thì thu nhập trên cổ phiếu pha loãng chỉ còn 2,27 USD/cổ phiếu.

Bard đã trình bày thông tin về các kết quả hoạt động đã được điều chỉnh trong mỗi năm vào báo cáo thường niên năm 1999. Thu nhập trên mỗi cổ phiếu đã qua điều chỉnh là một chỉ báo quan trọng cho thấy các xu hướng tiếp theo của hoạt động kinh doanh, đồng thời cũng là căn cứ đáng tin cậy để thực hiện dự báo thu nhập trong tương lai. Minh họa 2.23 tóm tắt các thông tin về lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu đã được báo cáo và con số điều chỉnh lại. Thông thường, sau khi loại trừ những tác động các khoản mục bất thường, những khoản thu nhập đã điều chỉnh này sẽ ổn định hơn.

**MINH HỌA 2.23 Thu nhập trên mỗi cổ phiếu đã báo cáo và được điều chỉnh:  
C.R.Bard Inc., năm kết thúc ngày 31 tháng 12.**

Năm	Thu nhập trên mỗi cổ phiếu đã báo cáo	Thu nhập trên mỗi cổ phiếu điều chỉnh
1997	1.26 \$	1.67 \$
1998	4.51	1.76
1999	2.28	2.27

NGUỒN: Báo cáo thường niên C.R. Bard Inc tháng 12 năm 1999.

Cho đến thời điểm này, chúng ta đã trao đổi xong sáu bước đầu tiên trong quá trình xác định các khoản mục bất thường được thể hiện trong Minh họa 2.3. Bước thứ bảy và cũng là bước cuối cùng sẽ chỉ ra cách thức để phát hiện ra những khoản mục bất thường (khác) trong các bản thuyết minh khác của báo cáo tài chính.

## CÁC KHOẢN MỤC BẤT THƯỜNG TRONG NHỮNG THUYẾT MINH KHÁC

Thông thường, hầu hết các khoản mục bất thường cơ bản sẽ được xác định thông qua sáu bước đầu tiên của quá trình rà soát ở Minh họa 2.3. Tuy nhiên, có một số khoản mục bất thường khác có thể được trình bày trong các thuyết minh khác. Những khoản mục bất thường này có thể xuất hiện trên bất kì thuyết minh nào của báo cáo tài chính. Sau đây chúng ta sẽ cùng xem xét ba thuyết minh thường hay có khoản mục bất thường xuất hiện - đó là thuyết minh về tỷ giá hối đoái, thuyết minh cho quá trình tái cơ cấu, báo cáo tài chính theo phân khúc sản phẩm và theo từng quý. Thuyết minh về hàng tồn kho, thuế thu nhập, thu nhập và chi phí khác cũng đã được đề cập tại bước ba và năm.



## Thuyết minh về chênh lệch tỷ giá hối đoái

Lãi và lỗ do chênh lệch tỷ giá hối đoái có thể xuất phát từ những rủi ro trong giao dịch cũng như quy đổi ngoại tệ (chênh lệch giữa tài sản nợ và tài sản có tính bằng ngoại tệ trong kế toán). Chênh lệch tỷ giá trong giao dịch ngoại hối xuất phát từ những rủi ro về ngoại tệ không được bảo hiểm hoặc chỉ được bảo hiểm một phần.<sup>1</sup> Rủi ro này thường phát sinh ở các khoản phải thu và các khoản phải trả - những khoản mục xuất hiện trong các giao dịch mua bán mà được thanh toán bằng ngoại tệ. Khi tỷ giá ngoại tệ thay đổi, giá trị tài sản và nợ tính bằng ngoại tệ cũng sẽ thay đổi (tăng lên hoặc giảm xuống). Và kết quả là giao dịch được thực hiện bằng ngoại tệ sẽ có lời hoặc lỗ do chênh lệch tỷ giá. Đây chính là khái niệm cơ bản về rủi ro tiền tệ.

Lãi và lỗ trong hoạt động quy đổi ngoại tệ phát sinh từ những rủi ro không có bảo hiểm hoặc chỉ được bảo hiểm một phần - những rủi ro chủ yếu liên quan đến các chi nhánh ở nước ngoài. Rủi ro quy đổi ngoại tệ phụ thuộc vào tỷ lệ tài sản có và tài sản nợ của chi nhánh nước ngoài. Hơn nữa, đặc điểm hoạt động kinh doanh của các chi nhánh ở nước ngoài cũng như đặc trưng của nền kinh tế nước sở tại là những nhân tố quyết định mức độ rủi ro và phương pháp quy đổi ngoại tệ được áp dụng. Có hai phương pháp chuyển đổi báo cáo sang đồng nội tệ có thể áp dụng nhưng chỉ có một phương pháp làm phát sinh lãi/ lỗ khi quy đổi ngoại tệ - những khoản được thể hiện như là một phần của thu nhập ròng. Với phương pháp còn lại, phần chênh lệch khi quy đổi ngoại tệ được báo cáo như một phần của tổng thu nhập.

Lãi/lỗ do chênh lệch tỷ giá có thể phát sinh từ việc sử dụng các loại hợp đồng giao dịch tiền tệ khác nhau - ví dụ như hợp đồng tương lai, hợp đồng giao sau, hợp đồng quyền chọn và hợp đồng hoán đổi tiền tệ - được các doanh nghiệp ký kết chủ yếu vì hai mục đích: bảo hiểm rủi ro tỷ giá hoặc đầu cơ. Sẽ là bất thường nếu báo cáo kết quả kinh doanh năm nào cũng phát sinh lãi lỗ chênh lệch tỷ giá. Tuy nhiên, giá trị của những khoản mục này - có thể lỗ hoặc lãi - thường không tăng giảm theo quy luật, do vậy chúng có khả năng được xếp vào nhóm khoản mục bất thường. Để minh họa cho điều này, xin trích dẫn một phần "quy đổi ngoại tệ" trong bản thuyết minh cho báo cáo thường niên năm 1993 của công ty Dibrell Brothers như sau:

Lỗ và lãi ròng - phát sinh từ chênh lệch tỷ giá trong những giao dịch được thực hiện bằng ngoại tệ - được cộng dồn theo từng đơn vị, và được trình bày trong Báo cáo hợp nhất Thu nhập, Thu nhập khác - Các khoản lợi nhuận khác, Chi phí - Các chi phí và thua lỗ khác. Riêng năm 1993, tổng hợp những giao dịch này lãi 4.180.000 USD. Trước đó, năm 1991 và 1992 ghi nhận khoản lỗ tương ứng là 565.000 USD và 206.000 USD - liên quan đến các hoạt động kinh doanh của công ty tại Brazil.

Các khoản lỗ và lãi do chênh lệch tỷ giá nêu trên - mang tính bất thường và không phải là khoản mục tiền - được trình bày như những khoản điều chỉnh, trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ của Dibrell. Tác động của khoản lãi do chênh lệch tỷ giá hối đoái năm 1993 này cũng được thể hiện trong báo cáo MD&A của Dibrell tại phần phân tích đối chiếu lợi nhuận năm 1993 so với năm 1992.

Mặc dù năm nào cũng xuất hiện, nhưng lãi/lỗ do chênh lệch tỷ giá hối đoái trong 3 năm vừa qua của công ty Dibrell không ổn định - hai năm đầu tiên lỗ không đáng kể, năm thứ 3 lại có một khoản lãi rất lớn. Để đánh giá mức độ quan trọng của những khoản mục này, ta cần phải tính toán đến tỷ lệ đóng góp của chúng trong thu nhập trước thuế, xác định các khoản mục đặc biệt và xem xét tác động tích lũy của việc áp dụng những nguyên tắc kế toán mới. Minh họa 2.24 trình bày những số liệu của năm 1993 như sau.

Khoản lãi do chênh lệch tỷ giá đã góp phần đáng kể vào sự tăng trưởng lợi nhuận của công ty Dibrell trong năm 1993. Chính vì vậy, cần phải có một thuyết minh riêng cho khoản mục này trong báo tài chính. Theo các bước trong quá trình xác định các khoản mục bất thường đã nêu ở trước, những khoản mục này sẽ được xác định ở bước 2 - Báo cáo lưu chuyển tiền tệ, hoặc bước 6 - Báo cáo MD&A. Nếu các bước này không cho ra kết quả, thì cần phải kiểm tra tỉ mỉ thuyết minh về chênh lệch tỷ giá hối đoái để đảm bảo là những thông tin quan trọng trong bản thuyết minh về chênh lệch tỉ giá sẽ được công khai khi tiến hành đánh giá kết quả hoạt động kinh doanh trong năm 1993 của Dibrell.

**MINH HỌA 2.24 Tỷ lệ đóng góp của phần lãi có được do chênh lệch tỷ giá hối đoái vào thu nhập trước thuế từ các hoạt động kinh doanh liên tục: Công ty Dibrell Brothers, năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng 12.**

---

Thu nhập trước thuế từ hoạt động kinh doanh	
1993	58.259.560 \$
1992	<u>43.246.860</u>
Tăng	<u>15.012.700 \$</u>
Lãi/lỗ do chênh lệch tỷ giá hối đoái	
Lãi năm 1993	4.180.000 \$
Lỗ năm 1992	<u>565.000</u>
Cộng	<u>4.745.000 \$</u>
Tỷ lệ đóng góp của lãi/ lỗ do chênh lệch tỷ giá hối đoái vào thu nhập trước thuế từ hoạt động kinh doanh năm 1993	
4.745.000 \$/15.012.700 \$	32%

---

## Thuyết minh tái cơ cấu

Trong thập kỷ qua, các doanh nghiệp đã thực hiện một chương trình tái cơ cấu (tinh giảm) một cách nghiêm ngặt, bao gồm việc nâng hiệu quả, giảm quy mô, giảm chi phí và lực lượng lao động đến mức cần thiết, phân bổ lại các nguồn lực, thay đổi các chiến lược marketing và kết quả cuối cùng là sự ghi nhận các khoản chi phí bất thường với giá trị và tần suất chưa từng có trong lịch sử kinh tế hiện đại. Quy mô và mức độ của các hoạt động này được thể hiện nhất quán, xuyên suốt trong các báo cáo tài chính và các thuyết minh báo cáo tài chính. Thuyết minh về chi phí tái cơ cấu luôn luôn là một trong những thuyết minh phổ biến nhất về các giao dịch cụ thể. Thuyết minh về chi phí tái cơ cấu của công ty Fairchild được trình bày trong Minh họa 2.25.

Chi phí tái cơ cấu của Fairchild bao gồm một số khoản mục như trợ cấp thôi việc, thanh lý tài sản và chi phí sáp nhập. Fairchild tuyên bố rằng những chi phí được ghi nhận trong năm tài chính 2000 "là kết quả trực tiếp của kế hoạch chính thức nhằm chuyển đổi trang thiết bị, đóng cửa nhà máy và chấm dứt hợp đồng lao động". Tuyên bố này đưa ra nhằm phản bác lại quan điểm chỉ trích rằng một số chi phí tái cơ cấu thực sự vượt quá xa khuôn khổ của hoạt động tái cơ cấu khi trích trước các chi phí không liên quan hoặc các chi phí mà lẽ ra phải được ghi vào các hoạt động kinh doanh trong tương lai.

### MINH HỌA 2.25 Thuyết minh chi phí tái cơ cấu: Công ty Fairchild, năm tài chính kết thúc ngày 30 tháng 6 năm 2000

Trong năm tài chính 1999, chúng tôi ghi nhận khoản chi phí tái cơ cấu là 6.374.000 USD. Trong đó, 500.000 USD chỉ cho khoản trợ cấp thôi việc và 348.000 USD được ghi nhận là khoản giải tỏa các công trình xây dựng cũ trên khu đất của công ty - phục vụ cho việc sản xuất chốt tàu vũ trụ. Còn lại 5.526.000 USD là chi phí sáp nhập (ban đầu) với Kaynar Technologies để mở rộng phân khúc sản xuất chốt cho tàu vũ trụ của chúng tôi - bao gồm: trợ cấp thôi việc cho nhân viên (3.932.000 USD), chi phí hợp nhất dây chuyền sản xuất tính đến ngày 30 tháng 6 năm 2000 (1.334.000 USD) và giảm giá trị tài sản cố định (260.000 USD). Trong năm tài chính 1999, chúng tôi ghi nhận khoản chi phí tái cơ cấu là 8.578.000 USD - đây là kết quả của việc tiếp tục thực hiện hợp nhất Kaynar Technologies vào phân khúc sản xuất chốt dùng cho tàu vũ trụ của chúng tôi. Tất cả các chi phí được ghi nhận trong năm hiện hành là tổng cộng các chi phí hợp nhất nhà máy và dây chuyền công nghệ tính đến ngày 30 tháng 6 năm 2000. Những chi phí này được tính vào phần chi phí tái cơ cấu và là kết quả trực tiếp của những kế hoạch chính thức nhằm thay thế trang thiết bị, đóng cửa nhà máy và chấm dứt hợp đồng lao động. Bản chất của các chi phí này là bất thường. Không tính đến khoản giảm trừ trong cơ cấu chi phí đang được thực hiện của chúng tôi, thì không có bất kỳ khoản chi phí tái cơ cấu nào khiến lợi nhuận trong tương lai tăng lên hay đại diện cho những khoản chi phí dồn tích trong tương lai. Đến ngày 30 tháng 6 năm 2000, tất cả các kế hoạch và quá trình hợp nhất về cơ bản đã hoàn tất.

NGUỒN: báo cáo thường niên của công ty Fairchild Corporation, tháng 6 năm 2000.

Xu hướng trích trước quá nhiều chi phí tái cơ cấu được giải thích như sau. Trước hết, một số công ty đang đối mặt với một năm lợi nhuận thấp có thể quyết định chọn kế hoạch "big bath" (cố tình báo cáo lợi nhuận ở mức thấp hơn thực tế trong năm tài chính không đạt được kết quả khả quan nhằm nâng cao lợi nhuận của năm tiếp sau) và ghi nhận những khoản chi phí tái cơ cấu khổng lồ. Giả định đơn thuần rằng, việc gia tăng thua lỗ ở thời điểm hiện tại sẽ không gây ra những hậu quả tiêu cực cho giá trị cổ phiếu. Hơn nữa, bằng cách ghi nhận các chi phí phát sinh hiện tại, thì lợi nhuận trong tương lai sẽ không phải chịu những gánh nặng chi phí này nữa và được cải thiện đáng kể.

SEC cũng rất quan tâm đến các chi phí tái cơ cấu này. Arthur Levitt, chủ tịch SEC đã bày tỏ thái độ phản đối mạnh mẽ việc trích trước quá mức các chi phí tái cơ cấu nhằm tăng lợi nhuận trong các thời kỳ tiếp theo. Ông miêu tả hiện tượng này giống như việc dự trữ "hộp bánh quy".

Đã và đang xuất hiện một số ý kiến phản bác quan điểm coi chi phí tái cơ cấu là khoản mục bất thường. Việc thể hiện chi phí tái cơ cấu quá lớn cho thấy thu nhập ở những thời kỳ trước đã được báo cáo cao hơn thực tế. Ngoài ra, những chi phí này tái diễn thường xuyên. Như ví dụ của Công ty Fairchild tại Minh họa 2.25, chi phí cho quá trình tái cơ cấu công ty Kaynar Technologies được trình bày nối tiếp nhau. Trong một số trường hợp, chi phí tái cơ cấu đều gọi là chi phí "con gián" - tức là nếu bạn nhìn thấy một con gián, thì có nghĩa là còn rất nhiều con nữa đang ở đâu đó quanh nơi mà con gián đó xuất hiện.

Các chi phí tái cơ cấu vẫn sẽ tiếp tục xuất hiện thường trực trong báo cáo thu nhập cho đến khi mức độ của hoạt động tái cơ cấu giảm xuống. Trong khi đó, chi phí tái cơ cấu và những bút toán đảo ngược có liên quan nên được xem xét là những khoản mục bất thường, cho dù những chi phí này vẫn có thể phát sinh trở lại. Về một khía cạnh nào đó, một vài công ty vẫn có thể hoàn tất các hoạt động tái cơ cấu của mình mà không phát sinh chi phí hoặc phát sinh ở mức tối thiểu.

Chính vì tầm quan trọng của chi phí tái cơ cấu nên không thể bỏ qua các khoản mục này. Đối với trường hợp của công ty Fairchild (Minh họa 2.25), chi phí tái cơ cấu được trình bày trong ít nhất là năm vị trí riêng biệt sau đây:

1. Trên một khoản mục riêng biệt trong thu nhập từ hoạt động kinh doanh của báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (bước 1 trong quy trình nghiên cứu các khoản mục bất thường)
2. Trong mục luồng tiền từ các hoạt động kinh doanh của báo cáo lưu chuyển tiền tệ với các phần không phải tiền trong chi phí được cộng trở lại lãi hoặc lỗ ròng (bước 2 trong quy trình nghiên cứu)

3. Trong báo cáo MD&A phần thảo luận về kết quả hoạt động (bước 6 trong quy trình nghiên cứu)
4. Trong thuyết minh chi phí tái cơ cấu cho báo cáo tài chính (bước 7[d])
5. Trong thuyết minh về các ngành hàng trong báo cáo tài chính (bước 7 [f] trong quy trình nghiên cứu)

## **Dữ liệu tài chính theo phân khúc sản phẩm và theo quý**

Các dữ liệu tài chính báo cáo theo ngành hàng và theo Quý thường cho biết các khoản mục bất thường. Mục tiêu chính của thuyết minh báo cáo tài chính theo ngành hàng là giúp đánh giá khả năng sinh lời của từng ngành hàng. Theo Minh họa 2.25, công ty Fairchild trình bày các chi phí tái cơ cấu trong các báo cáo về kết quả kinh doanh cho từng phân khúc sản phẩm.

Dữ liệu tài chính hàng Quý của công ty Office Depot thể hiện bút toán giảm giá trị hàng tồn kho là 56,1 triệu USD vào quý 3 năm 1999, phí tái xây dựng và đóng cửa kho bãi là 46,4 triệu USD trong quý 3 năm 1999; và 6 triệu USD bị hạch toán ngược lại trong quý 4, năm 1999. Chi phí sáp nhập và tái cơ cấu cũng được Office Depot trình bày như một phần của báo cáo cho các phân khúc sản phẩm của mình.

Để hoàn thiện việc xem xét các thuyết minh báo cáo tài chính, chúng ta sẽ thảo luận về khoản mục cuối cùng trước khi tóm tắt các thông tin tổng hợp về những khoản mục bất thường và sự gia tăng của lợi nhuận. Chủ đề này là quy trình chuẩn mực để xác định khoản mục bất thường mới nhất - tập trung vào nội dung cấu trúc cơ bản của báo cáo thu nhập.

## **PHÂN TÍCH LỢI NHUẬN VÀ CÁC THU NHẬP TỔNG HỢP KHÁC**

Mục cuối cùng trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của AK Steel Holdings trong Minh họa 2.9 là tổng thu nhập tổng hợp khác. Đây là một nét đặc trưng khá mới mẻ của báo cáo thu nhập và được giới thiệu và phát hành bởi FASB of SFAS No. 130 "*Báo cáo thu nhập tổng hợp*". Mục đích chính của tiêu chuẩn này là mở rộng khái niệm thu nhập - tính đến cả các khoản mục doanh thu/lợi nhuận/chi phí/thua lỗ không thường xuyên. Theo tiêu chuẩn mới này, khoản thu nhập ròng trước kia được kết hợp với một cấu phần mới "thu nhập tổng hợp khác" nhằm tạo ra dòng cuối cùng - "thu nhập tổng hợp".

Các thành tố cơ bản của thu nhập tổng hợp khác - được liệt kê trong phần thu nhập tổng hợp khác của báo cáo thu nhập tổng hợp khác của Công ty AK Steel Holdings (tham khảo Minh họa 2.9) - bao gồm:

1. Chênh lệch tỷ giá khi quy đổi ngoại tệ
2. Lợi nhuận, chi phí chưa được ghi nhận của những khoản đầu tư chứng khoán
3. Những điều chỉnh quỹ hưu trí tối thiểu

Trước khi SFAS No. 130 được ban hành, mỗi một khoản mục trong số này đều được ghi nhận. Tuy nhiên, chúng không được coi là một phần của thu nhập ròng mà được ghi vào phần vốn góp của các cổ đông. Những khoản mục này chỉ được thể hiện trong báo cáo thu nhập (báo cáo kết quả kinh doanh) khi chúng thực sự biến thành lợi nhuận hay thua lỗ, ví dụ như khi bán chứng khoán ra thị trường. Lưu ý rằng những số liệu của công ty thép AK trong Minh họa 2.9 có liệt kê các khoản tái phân loại lợi nhuận từ bán cổ phiếu - khoản lợi nhuận mà trước đó được ghi nhận trong thu nhập tổng hợp khác. Khi được hiện thực hóa, những khoản lợi nhuận này sẽ được phản ánh vào thu nhập ròng. Tuy nhiên, bởi vì trước đây chúng đã được ghi nhận trong phần thu nhập tổng hợp khác, để tránh việc ghi nhận hai lần, phải thực hiện một bút toán điều chỉnh sang thu nhập tổng hợp khác trong năm.

Quy định SFAS No. 130 cho phép báo cáo thu nhập tổng hợp khác theo nhiều phương thức khác nhau. Mặc dù trình bày thu nhập tổng hợp khác trong một báo cáo thu nhập riêng rẽ vẫn được chấp nhận, song lựa chọn được ưu tiên hơn vẫn là mẫu báo cáo thu nhập của Công ty thép AK. Phương án thứ ba cho phép ghi nhận trực tiếp thu nhập tổng hợp khác vào vốn góp của các cổ đông. Không có gì ngạc nhiên khi hầu hết các công ty đều lựa chọn cách thứ ba này. Các công ty có xu hướng không muốn gộp những khoản mục này trong báo cáo thu nhập do chúng tiềm ẩn khả năng khiến lợi nhuận trở nên không ổn định. Chính vì vậy, mặc dù có nhiều lựa chọn, các doanh nghiệp thường tránh trình bày trong báo cáo thu nhập.

Thông thường người sử dụng báo cáo hiếm khi chú ý tới thu nhập tổng hợp khác. Các công ty thường không đề cập đến thu nhập tổng hợp khác khi thể hiện thu nhập ròng của mình, đồng thời không đưa ra bất cứ lời bình luận nào trên báo chí khi công bố lợi nhuận. Thu nhập trên mỗi cổ phiếu không tính đến thu nhập tổng hợp khác. Và ta cũng không cần phải chú ý đến thu nhập tổng hợp khác khi phân tích lợi nhuận. Chính vì vậy, chúng ta không cần xem xét sâu hơn nữa. Tuy nhiên, các quan điểm có thể thay đổi, theo đánh giá của các nhà phân tích và một số chuyên gia, thu nhập tổng hợp ngày càng trở nên phổ biến trong các báo cáo thu nhập. Việc nhận thức được tầm quan trọng của những thuyết minh này và coi chúng như một phần của báo cáo thu nhập là rất quan trọng.

Sau khi đã xem xét lại cơ cấu báo cáo kết quả kinh doanh và các quy tắc kế toán GAAP liên quan, phân tích bản chất của những khoản mục bất thường cũng như phác thảo và minh họa những phương pháp xác định khoản mục bất thường, chúng ta có

thể chuyển sang nhiệm vụ phát triển lợi nhuận ổn định (còn gọi là lợi nhuận sau các khoản bất thường - phần lợi nhuận có được sau khi trừ đi thuế và các khoản mục doanh thu/ lợi nhuận và chi phí/ thua lỗ bất thường).

## TÓM TẮT KHOẢN MỤC BẤT THƯỜNG VÀ XÁC ĐỊNH LỢI NHUẬN ỔN ĐỊNH

Đến đây, chúng ta đã xây dựng được một nền tảng thông tin quan trọng liên quan đến các khoản mục bất thường, nhưng vẫn chưa đầy đủ. Chúng ta vẫn cần một công cụ hỗ trợ việc tóm tắt thông tin về các khoản mục bất thường, từ đó rút ra các phương pháp mới để tính lợi nhuận sau các khoản mục bất thường. Chúng tôi dành trọn phần còn lại của chương này cho việc giới thiệu một bảng tính được thiết kế đặc biệt nhằm phục vụ mục đích tóm tắt các khoản mục bất thường cũng như minh họa quá trình hình thành phát triển các khoản mục này và giải thích cụ thể bằng các ví dụ thực tế.

## BẢNG TÍNH LỢI NHUẬN ỔN ĐỊNH

Bảng tính thu nhập sau khi trừ các khoản mục bất thường được trình bày ở Minh họa 2.6. Những chú thích chi tiết cho việc hoàn thiện bảng tính này, bao gồm:

1. Lãi hay lỗ ròng được ghi tại dòng trên cùng của bảng tính
2. Tất cả các khoản chi phí hay thua lỗ bất thường đã xác định - mà trước đó đã được ghi nhận trong báo cáo thu nhập chi phí (trước thuế) - được thể hiện vào những dòng kế tiếp. Đối với những khoản mục không được đề cập đến trong bảng tính, hãy trình bày con số và diễn giải nội dung khoản mục đó vào dòng có tiêu đề "các khoản khác". Trong thực tế, quá trình xác định và ghi nhận các khoản mục bất thường vào bảng tính diễn ra song song. Tuy nhiên, việc sử dụng hiệu quả bảng tính đòi hỏi phải nắm vững các dữ liệu cơ bản đã trình bày ở các phần trước của chương này. Điều này giải thích cho sự phân tách của các bước trong chương này.
3. Khi liệt kê tất cả khoản chi phí và thua lỗ bất thường trước thuế, hãy cộng tổng các khoản này lại, rồi nhân với tỷ lệ thuế suất - tỷ lệ được tính như sau:  $[1 - (\text{thuế suất bang} + \text{thuế suất liên bang} + \text{thuế suất áp dụng cho những chi nhánh nước ngoài})]$ . Mục đích của việc này là thể hiện những khoản mục báo cáo bằng số liệu sau thuế để chúng có cùng bản chất như lãi/ lỗ ròng.
4. Kết quả của bước 3 nên được ghi vào dòng có tiêu đề là "Tổng cộng sau khi điều chỉnh thuế"
5. Tất cả khoản mục chi phí hoặc thua lỗ bất thường sau thuế đều được đưa vào từng dòng riêng biệt tiếp theo. Những khoản mục này hoặc là các khoản mục

MINH HỌA 2.26 Bảng tính lợi nhuận ổn định

	Năm	Năm	Năm
Lãi (lỗ) ròng đã báo cáo			
Cộng			
Lỗ trước thuế do thực hiện thanh lý LIFO trước thuế			
Lỗ do thanh lý tài sản cố định			
Lỗ do bán các khoản đầu tư			
Lỗ do thanh lý các tài sản khác			
Chi phí tái cơ cấu			
Giảm giá trị các khoản đầu tư			
Giảm giá trị hàng tồn kho			
Giảm giá trị tài sản khác			
Lỗ do chênh lệch tỷ giá hối đoái			
Chi phí kiện tụng, tranh chấp			
Thua lỗ do kiện tụng phát minh sáng chế			
Dự phòng nợ xấu đặc biệt			
Tăng chi phí bất thường			
Giảm doanh thu tạm thời			
Khác			
Khác			
Khác			
Tổng cộng			
Nhân			
[1 - (thuế suất của tiểu bang + thuế suất liên bang)]			
Tổng cộng sau khi điều chỉnh thuế			
Cộng			
Lỗ sau thuế do thực hiện thanh lý LIFO			
Tăng khoản dự phòng thuế thu nhập hoãn lại			
Các khoản thuế bất thường khác			
Thua lỗ trong các hoạt động kinh doanh đã chấm dứt			
Lỗ bất thường			
Thua lỗ do tác động tích lũy của việc áp dụng nguyên tắc kế toán mới			
Khác			
Khác			
Khác			
Tổng cộng			
Tổng cộng các khoản bổ sung			
Trừ			
Lợi nhuận trước thuế do thực hiện thanh lý LIFO			
Lợi nhuận từ thanh lý tài sản cố định			



**MINH HỌA 2.26 Bảng tính lợi nhuận ổn định (Tiếp theo)**

	Năm	Năm	Năm
Lợi nhuận từ bán các khoản đầu tư			
Lợi nhuận từ thanh lý các tài sản khác			
Điều chỉnh ngược lại chi phí tái cơ cấu trích trước			
Khoản đầu tư tăng giá trị			
Lợi nhuận do chênh lệch tỷ giá			
Thu nhập từ kiện tụng, tranh chấp			
Lợi nhuận do thắng vụ kiện về xâm phạm bằng sáng chế			
Giảm chi phí tạm thời			
Tăng doanh thu tạm thời			
Đảo ngược dự phòng nợ khó đòi			
Khác			
Khác			
Khác			
Tổng cộng			
<i>Nhân</i>			
(1-thuế suất thuế liên bang + thuế suất tiểu bang)			
Giảm trừ do điều chỉnh thuế			
Lợi nhuận sau thuế do thực hiện thanh lý LIFO			
Giảm dự phòng thuế thu nhập hoãn lại			
Lỗ từ các năm trước mang sang			
Các khoản lợi nhuận thuế bất thường khác			
Lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh đã chấm dứt			
Thu nhập bất thường			
Thu nhập do áp dụng nguyên tắc kế toán mới			
Khác			
Khác			
Khác			
Tổng cộng			
Tổng các khoản giảm trừ			
Lợi nhuận sau các khoản mục bất thường			

thuế, hoặc là các khoản đặc biệt được thể hiện trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh với kết quả sau thuế - theo tiêu chuẩn của GAAP - ví dụ như các hoạt động kinh doanh đã chấm dứt, khoản mục bất thường, hay những tác động tích lũy của việc thay đổi nguyên tắc kế toán. Khoản thanh lý LIFO được ghi nhận dưới dạng sau thuế hoặc trước thuế. Lưu ý rằng, cả khoản thanh lý LIFO trước và sau thuế đều được trình bày trong bảng tính trên.

6. Chỉ khi tác động đến lãi lỗ ròng trong năm, thì những thay đổi trong dự phòng thuế thu nhập hoãn lại mới được thể hiện trong dòng Tổng cộng (hoặc giảm) sau khi điều chỉnh thuế - tại bảng đối chiếu thuế suất thuế thu nhập.
7. Bước tiếp theo là tính tổng các khoản sau thuế, rồi đem kết quả này cộng với số liệu ở dòng "tổng cộng sau khi điều chỉnh thuế". Kết quả cuối cùng được trình bày tại dòng "tổng cộng các khoản cộng" - dòng cuối cùng ở trang 1 của bảng tính.
8. Trang 2 của bảng tính, thực hiện tương tự các bước đã làm với chi phí và thua lỗ bất thường cho các khoản thu nhập và lợi nhuận bất thường.
9. Sau khi hoàn tất phần thứ hai của bảng tính, lợi nhuận sau các khoản mục bất thường sẽ được tính bằng cách lấy lãi/ lỗ ròng cộng với "tổng cộng các khoản cộng" và trừ đi cho dòng "tổng các khoản giảm trừ".

## VAI TRÒ CỦA LỢI NHUẬN ỔN ĐỊNH

Cơ sở về lợi nhuận ổn định cung cấp cho người đọc thông tin chính xác về thu nhập ròng, khi mà tác động của các khoản mục bất thường đã bị loại bỏ. Một số nhà phân tích gọi lợi nhuận sau các khoản mục bất thường là thu nhập "cơ bản" hay thu nhập "chính". Từ "ổn định" được sử dụng ở đây có nghĩa là lợi nhuận không bao gồm khoản mục bất thường (doanh thu/lãi/chi phí/lỗ bất thường) và có xu hướng giữ nguyên trong tương lai, để đảm bảo cơ sở so sánh. Cơ sở ở đây là việc sử dụng các khoản lợi nhuận ổn định như là một căn cứ đáng tin cậy nhất hoặc là xuất phát điểm để đưa ra các dự báo kết quả hoạt động kinh doanh trong tương lai. Cơ sở dự đoán càng đáng tin, thì dự đoán lợi nhuận trong tương lai càng chính xác. Ví dụ, công ty dầu mỏ Phillips đã kết luận về sự cần thiết của các khoản mục bất thường như sau:

"Thu nhập ròng bị tác động bởi các giao dịch được ban giám đốc gọi là "khoản mục đặc biệt"- không phải là hoạt động kinh doanh chủ đạo của công ty. Những giao dịch này làm sai lệch kết quả hoạt động kinh doanh trong kỳ cũng như mức độ so sánh kết quả kinh doanh giữa các thời kỳ.

## ỨNG DỤNG CỦA CƠ SỞ LỢI NHUẬN SAU CÁC KHOẢN MỤC BẤT THƯỜNG BẢNG TÍNH: BAKER HUGHES INC.

Ví dụ dưới đây sử dụng bảng phân tích SEB dựa trên báo cáo thường niên năm 1997 của công ty Baker Hughes, với số liệu của các năm từ năm 1995 đến 1997. Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ, báo cáo Thảo luận và phân tích tình hình tài chính và kết quả hoạt động của ban giám đốc (MD&A), kèm một số thuyết minh báo cáo tài chính được trình bày từ Minh họa 2.27 đến Minh họa 2.34. Không

những thế, để nhấn mạnh hiệu quả trong phân tích tài chính, chúng tôi sẽ tuân thủ nghiêm ngặt quy trình nghiên cứu trong Minh họa 2.3.

**MINH HỌA 2.27 Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hợp nhất: công ty Baker Hughes, năm tài chính kết thúc ngày 30 tháng 12 (đơn vị: triệu USD)**

	1995	1996	1997
<b>Doanh thu:</b>			
Bán hàng	1.805,1	2.046,8	2.466,7
Dịch vụ và cho thuê	832,4	980,9	1.218,7
Tổng	<u>2.637,5</u>	<u>3.027,7</u>	<u>3.685,4</u>
<b>Chi phí:</b>			
Giá vốn hàng bán	1.133,6	1.78,1	1.573,3
Chi phí dịch vụ và cho thuê	475,1	559,5	628,9
Chi phí bán hàng, chi phí quản lý chung	743,0	814,2	966,9
Giảm giá trị lợi thế thương mại và tài sản vô hình khác	29,9	29,6	32,3
Chi phí bất thường khác			
Chi phí nghiên cứu và phát triển	-	39,6	52,1
Cộng	<u>2.381,6</u>	<u>2.721,0</u>	<u>3.425,5</u>
Thu nhập từ hoạt động kinh doanh	255,9	306,7	259,9
Chi phí lãi vay	(55,6)	(55,5)	(48,6)
Thu nhập từ lãi ngân hàng	4,8	3,4	1,8
Lãi từ bán cổ phiếu Varco	-	44,3	-
Thu nhập trước khi đóng thuế thu nhập và tính đến các tác động tích lũy của việc thay đổi nguyên tắc kế toán .	205,1	298,9	213,1
Thuế thu nhập	<u>(85,1)</u>	<u>(122,5)</u>	<u>(104,0)</u>
Thu nhập trước khi tính đến các tác động tích lũy của việc thay đổi nguyên tắc kế toán	120,0	176,4	109,1
Tác động tích lũy của việc thay đổi nguyên tắc kế toán:			
Giảm giá trị của tài sản dài hạn chờ thanh lý (sau khi giảm trừ thuế thu nhập 6,0 triệu USD)			(12,1)
Trợ cấp hưu trí (sau khi giảm trừ thuế thu nhập 7,9 triệu USD)	<u>(14,6)</u>	-	-
Thu nhập ròng	<u>105,4</u>	<u>176,4</u>	<u>97,0</u>

NGUỒN: Công ty Baker Hughes., báo cáo thường niên, tháng 12 năm 1997

Phần lớn nội dung của các báo cáo tài chính của công ty Baker Hughes cũng như chú thích có liên quan và các thông tin diễn giải khác đều được trình bày ở đây. Điều này giúp cho ví dụ này giống với thực tế nhiều nhất có thể.

## PHÂN TÍCH BẢNG TÍNH CỦA BAKER HUGHES

Các khoản mục bất thường trong báo cáo tài chính của Baker Hughes đều được liệt kê trong bảng phân tích SEB hoàn chỉnh đã trình bày ở Minh họa 2.35. Mỗi khoản mục bất thường đều được ghi chép trong bảng tính SEB. Khi một khoản mục được chỉ ra lần đầu tiên, lần thứ hai, thứ ba hay thứ tư, thì nó cũng được thể hiện tương ứng trên quy trình xác định các khoản mục bất thường trong Minh họa 2.36.

Với mục đích minh họa, tất cả khoản mục bất thường đã được ghi chép lại trong bảng tính SEB mà không xét đến tầm quan trọng của chúng. Chúng ta tuân theo quy trình này vì tuy có một số khoản lỗ hoặc lãi không trọng yếu, nhưng nếu gộp tất cả lại thì chúng vẫn khiến cho lợi nhuận ròng của công ty không được thể hiện chính xác. Minh họa 2.37 cho thấy các tác động của các khoản mục cơ bản trong báo cáo hiệu quả của quy trình nghiên cứu.

Trước khi thực hiện điều chỉnh, báo cáo kết quả kinh doanh của Baker Hughes cho biết thu nhập thuần năm 1995 là 105,4 triệu USD, năm 1996 là 176,4 triệu USD và

**BẢNG 2.28 Báo cáo lưu chuyển tiền tệ hợp nhất (trích phần luồng tiền từ hoạt động kinh doanh): công ty Baker Hughes, năm kết thúc ngày 30 tháng 12 (đơn vị: triệu đô la)**

	1995	1996	1997
<i>Luồng tiền từ các hoạt động kinh doanh:</i>			
Thu nhập ròng	105,4 \$	176,4 \$	97,0 \$
Điều chỉnh thu nhập ròng tương ứng với luồng tiền thực từ hoạt động kinh doanh:			
Khấu hao và giảm giá trị:			
Tài sản	114,2 \$	115,9 \$	143,9 \$
Tài sản và chiết khấu nợ khác	40,4	39,9	42,1
Thuế thu nhập hoãn lại	44,8	30,2	(6,8)
Khoản phi tiền mặt của chi phí bất thường		25,3	32,7
Chi phí nghiên cứu và phát triển			118,0
Lãi từ bán cổ phiếu Varco		(44,3)	
Lãi thanh lý tài sản	(18,3)	(31,7)	(18,4)
(Lãi) lỗ chênh lệch tỷ giá	1,9	8,9	(6,1)
Tác động tích lũy của việc thay đổi nguyên tắc kế toán	14,6		12,1
Thay đổi các khoản phải thu	(94,7)	(84,1)	(129,8)
Thay đổi hàng tồn kho	(79,9)	(73,8)	(114,9)
Thay đổi tài khoản phải trả	51,7	22,6	65,3
Thay đổi trong tài sản cố định và tài sản nợ khác	(52,9)	(9,4)	(35,6)
Luồng tiền ròng từ hoạt động kinh doanh	<u>127,2 \$</u>	<u>194,7 \$</u>	<u>199,5 \$</u>

NGUỒN: Công ty Baker Hughes, báo cáo thường niên, tháng 12 năm 1997.

97,0 triệu USD năm 1997. Con số này tạo ra ấn tượng là hoạt động kinh doanh của công ty không tạo ra lợi nhuận ổn định và tăng trưởng rõ ràng. Tuy nhiên, con số có được sau khi điều chỉnh các khoản mục bất thường lại truyền tải một thông điệp hoàn toàn khác. Sau khi điều chỉnh, thu nhập sau các khoản mục bất thường lên tới 97,4 triệu USD năm 1995, 158,6 triệu USD năm 1996, và 241,3 triệu USD trong năm 1997. Điều này cho biết rằng lợi nhuận thực tế đang tăng trưởng, bất chấp hoạt động mua lại công ty đã góp phần tạo nên kết quả này.

Rõ ràng là giá trị và mức độ quan trọng của các khoản mục bất thường được xác định trong báo cáo thường niên của Baker Hughes đã khiến cho lợi nhuận khi chưa được phân tích trở thành chỉ số không đáng tin cậy để đánh giá kết quả hoạt động của công ty. Nếu không có những thông tin tổng hợp về các khoản mục bất thường và bảng phân tích SEB, việc phản ánh hoạt động kinh doanh trong ba năm của công ty sẽ thiếu tính chính xác.

**MINH HỌA 2.29** Thuyết minh thuế thu nhập: Công ty Baker Hughes, năm kết thúc ngày 30/12 (đơn vị: triệu USD)

Thu nhập trước thuế thu nhập và các tác động tích lũy do thay đổi nguyên tắc kế toán tính theo từng khu vực:

	1995	1996	1997
Mỹ	128,3 \$	116,4 \$	20,6 \$
Nước ngoài	<u>76,81</u>	<u>182,5</u>	<u>192,5</u>
Tổng cộng	<u>205,1 \$</u>	<u>298,9 \$</u>	<u>213,1 \$</u>

Dự phòng thuế thu nhập được tính như sau:

	1995	1996	1997
Thuế thu nhập thực tế:			
Mỹ	3,7 \$	40,1 \$	46,5 \$
Nước ngoài	<u>36,6</u>	<u>52,2</u>	<u>64,3</u>
Tổng cộng	40,2	92,3	110,8
Thuế thu nhập hoãn lại			
Mỹ	42,1	20,7	(2)
Nước ngoài	<u>2,7</u>	<u>9,5</u>	<u>(6,6)</u>
Tổng số thuế thu nhập hoãn lại	<u>44,8</u>	<u>30,2</u>	<u>(6,8)</u>
Tổng cộng dự phòng thuế thu nhập	<u>85,1 \$</u>	<u>122,5 \$</u>	<u>104,0</u>

Khoản dự phòng thuế thu nhập khác với mức thuế được tính bằng cách lấy thuế suất thuế thu nhập ở Mỹ nhân với thu nhập trước thuế và trước các tác động tích lũy do thay đổi nguyên tắc kế toán - cụ thể như sau:

	1995	1996	1997
Thuế thu nhập theo luật định	71,8 \$	104,6 \$	74,6 \$
Chi phí nghiên cứu và phát triển không được khấu trừ			41,3
Tác động từ hoạt động kinh doanh ở nước ngoài (tăng lợi nhuận)	24,8	12,5	(6,5)
Chi phí kiểm toán IRS năm 1992 và 1993			(11,4)
Giảm giá trị lợi thế thương mại không được khấu trừ	4,2	5,4	4,5
Thuế liên bang, sau khi trừ đi phần trợ cấp thuế tại Mỹ	1,0	2,1	2,9
Lỗ mang sang và các khoản tín dụng mang sang	(13,1)	(3,3)	(4,2)
Khác, sau thuế	<u>(3,6)</u>	<u>1,2</u>	<u>2,8</u>
Tổng cộng dự phòng thuế thu nhập	<u>85,1 \$</u>	<u>122,5 \$</u>	<u>104,0 \$</u>

Thuế thu nhập hoãn lại là phần thuế tính trên những chênh lệch tạm thời giữa giá trị ghi sổ của tài sản cố và tài sản nợ được thể hiện trên báo cáo tài chính với giá trị tính thuế của các khoản đó, và lỗ và các khoản tín dụng thuế mang sang. Thuế đánh vào phần chênh lệch tạm thời và các khoản mang sang như sau:

**MINH HỌA 2.29 (Tiếp theo)**

	1996	1997
Tài sản nợ tính thuế thu nhập hoãn lại:		
Tài sản cố định	62.3 \$	90.6 \$
Tài sản khác	57.7	147.57
Lãi từ mua bán công ty	64.0	67.6
Lợi nhuận chưa phân phối từ các chi nhánh nước ngoài	41.3	41.3
Khác	<u>37.4</u>	<u>36.5</u>
Tổng	262.7 \$	383.5 \$
Tài sản có tính thuế thu nhập hoãn lại:		
Các khoản phải thu	4.1 \$	2.8 \$
Hàng tồn kho	72.4	72.4
Trợ cấp nhân viên	44.0	21.5
Chi phí trích trước	20.2	40.6
Lỗ mang sang	16.6	9.0
Lợi nhuận thuế mang sang	30.8	15.9
Khác	<u>15.9</u>	<u>34.9</u>
Cộng	204.0 \$	197.1 \$
Đánh giá lại dự phòng	<u>(13.1)</u>	<u>(5.7)</u>
Tổng cộng	190.9	191.4
Thuế thu nhập hoãn lại thực	<u>71.8 \$</u>	<u>192.1 \$</u>

Khoản dự phòng được ghi nhận khi một phần hoặc toàn bộ phần tài sản thuế thu nhập hoãn lại có khả năng không được thực hiện. Việc thực hiện khoản thuế thu nhập hoãn lại phụ thuộc vào khả năng tạo ra thu nhập đủ để trang trải nghĩa vụ của doanh nghiệp trong tương lai. Công ty có quyền dự phòng khoản lỗ mang sang của các chi nhánh bên ngoài lãnh thổ Hoa Kỳ, nơi kinh doanh sa sút và hiện tại đang tạm dừng hoạt động hoặc công ty đã thoái vốn hoàn toàn.

Khoản dự phòng được lập cho các khoản thuế ở Mỹ và ở nước ngoài khi các chi nhánh nước ngoài chuyển lợi nhuận về Mỹ. Công ty me quan tâm đến lợi nhuận chưa phân phối của các chi nhánh nước ngoài hơn là những khoản cố định được sử dụng vào mục đích tái đầu tư. Khoản lợi nhuận giữ lại từ các chi nhánh nước ngoài được tính toán sau khi trừ ra phần được dùng để tái đầu tư lâu dài. Những khoản lợi nhuận từ nước ngoài này có thể bị đánh thêm thuế nếu được chuyển về nước hoặc được coi là chuyển về nước - dưới dạng chia cổ tức, tuy nhiên, phần thuế gia tăng khó có thể ước tính được.

NGUỒN: Báo cáo thường niên của Công ty Baker Hughes, tháng 9 năm 1997, 48-49.

**BẢNG 2.30 Thảo luận và phân tích tình hình hoạt động kinh doanh của Ban giám đốc (trích từ phân tích kết quả hoạt động kinh doanh): Công ty Baker Hughes năm kết thúc ngày 30 tháng 9 (đơn vị: triệu đô la)**

#### **Doanh thu**

*Năm 1997 so với năm 1996*

Doanh thu hợp nhất của năm 1997 là 3.685,4 triệu USD, tăng 22% và đã vượt doanh thu năm 1996 khi đó là 3.027,7 triệu USD. Doanh thu bán hàng tăng 419,9 triệu USD, tăng 21% và doanh thu từ các dịch vụ và cho thuê cũng tăng tới 237,8 triệu USD, tương đương 24%. Ước tính khoảng 64% doanh thu hợp nhất của Công ty trong năm 1997 bắt nguồn từ các hoạt động kinh doanh quốc tế. Ba thương vụ mua lại công ty được tiến hành trong năm 1997 đã đóng góp 192,1 triệu USD vào việc tăng doanh thu.

*Kinh doanh dầu mỏ.* Doanh thu năm 1997 là 2.286,6 triệu USD, tăng 19,4% và đã vượt doanh thu năm 1996 khi đó là 2.397,9 triệu USD. Nếu không tính đến việc mua lại Drilex - chi nhánh đóng góp 70,5 triệu USD vào doanh thu, thì tăng trưởng doanh thu là 16,4% - vượt con số tăng 14,4% của các dàn khoan trên thế giới. Đặc biệt, doanh thu từ Venezuela tăng 37,6% - tương đương 58,6 triệu USD - do hiện nay quốc gia này vẫn đang tích cực thực hiện đúng mục tiêu tăng sản lượng dầu mỏ theo kế hoạch đã đề ra.

*Hóa chất.* Doanh thu từ ngành hoá chất đạt 417,2 triệu USD trong năm 1997, tăng 68,5% so với năm 1996 và vượt doanh thu năm 1996 khi đó là 247,6 triệu USD. Việc mua lại Petrolite cũng góp phần làm tăng doanh thu 92,6 triệu USD. Nếu không tính đến thương vụ mua bán này, tăng trưởng doanh thu đạt 31,5%, nguyên nhân là do thị trường dầu phát triển và tác động của việc mua được phần còn lại trong một công ty liên doanh tại Venezuela trong năm 1997. Khoản đầu tư này ghi nhận trong báo cáo tài chính năm 1996 theo phương pháp vốn chủ sở hữu.

*Thiết bị.* Doanh thu từ mảng thiết bị năm 1997 là 386,1 triệu USD, tăng 9,4% và vượt doanh thu năm 1996 khi đó là 352,8 triệu USD. Nếu không tính đến khoản 32,7 triệu USD doanh thu có được từ thương vụ mua lại năm 1997 thì doanh thu từ mảng này tăng không đáng kể so với năm trước đó, mà nguyên nhân là do sự xuống dốc của ngành công nghiệp giấy cùng với sự suy giảm tiêu dùng của người dân.

*Năm 1996 so với năm 1995*

Doanh thu hợp nhất trong năm 1996 tăng 390,2 triệu USD, tương đương 14,8% so với năm 1995. Doanh thu bán hàng tăng 13,4%, doanh thu từ dịch vụ và cho thuê tăng 17,8%. Doanh thu từ các chi nhánh nước ngoài chiếm khoảng 65% doanh thu hợp nhất trong năm 1996.

*Kinh doanh dầu mỏ.* Doanh thu từ hoạt động này tăng 325,7 triệu USD, tương đương 15,7% và đã vượt doanh thu năm 1995 khi đó là 2.072,2 triệu USD. Hoạt động kinh doanh thực sự phát triển mạnh ở một số khu vực dầu mỏ trọng điểm trên thế giới như Biển Bắc, vịnh Mexico và Nigeria - doanh thu ở những khu vực này tăng lần lượt là 93,4 triệu USD, 56,8 triệu USD, và 30,1 triệu USD. Việc đẩy mạnh hoạt động khai thác dầu mỏ cũng góp phần làm tăng doanh thu của chi nhánh tại Venezuela lên 35,5 triệu USD.

*Hóa chất.* Doanh thu lĩnh vực hoá chất tăng 23,9 triệu USD, tương đương 10,7% so với năm 1995, đây là thời điểm mà hoạt động kinh doanh dầu mỏ đem về lợi nhuận cao nhờ tăng sản lượng ở U.S.

*Thiết bị.* Doanh thu từ mảng thiết bị tăng 10,4% trong năm 1996, vượt doanh thu 1995 khi đó là 319,6 triệu USD. Nếu không tính đến 21,5 triệu USD có được từ việc mua thêm chi nhánh năm 1996, doanh thu từ lĩnh vực này tăng 3,7%. Tốc độ tăng trưởng của ngành khai thác khoáng sản cũng như ngành công nghiệp giấy có dấu hiệu chững lại và đi xuống từ năm trước.

*Chi phí tương ứng với doanh thu*

Giá vốn hàng bán, chi phí dịch vụ và cho thuê tài sản tăng trong năm 1997 và 1996 so với các năm trước là hệ quả của sự tăng doanh thu tương ứng. Tỷ lệ lãi gộp - sau khi loại trừ tác động của các khoản mục bất thường trong năm 1997 - đã tăng từ 39% năm 1995 lên 39,3% năm 1996 và 39,4% trong năm 1997. Khoản mục bất thường liên quan đến hàng tồn kho của công ty Petrolite - công ty được mua lại - tăng 21,9 triệu USD so với giá bán ước tính. Sau đó, Công ty đã bán số hàng tồn kho này trong quý 4 năm 1997 và do vậy, số tiền 21,9 triệu USD này được tính vào giá vốn hàng bán năm 1997.



## MINH HỌA 2.30 (Tiếp theo)

### *Chi phí bán hàng, chi phí chung và chi phí hành chính*

Chi phí bán hàng, chi phí chung và chi phí hành chính (còn gọi là chi phí SG&A) tăng 152,7 triệu USD trong năm 1997 so với năm 1996, và tăng 72,2 triệu USD trong năm 1996 so với năm 1995. Ba thương vụ sáp nhập công ty trong năm 1997 cũng góp phần làm tăng 54,3 triệu USD chi phí năm đó. Tính theo tỷ lệ trên doanh thu hợp nhất, chi phí SG&A lần lượt chiếm 26,2% năm 1997, 26,9% năm 1996, và 28,2% năm 1995.

Bỏ qua tác động của các thương vụ mua lại, Công ty đã tuyển thêm khoảng 2.500 nhân công trong năm 1997 để đáp ứng yêu cầu sản xuất ngày một tăng lên. Kết quả là, nỗ lực phát triển và đào tạo nhân lực được đẩy mạnh trong năm 1997 so với hai năm trước đó. Chi phí tăng lên cho hoạt động đào tạo và phát triển đội ngũ này đã được bù đắp phần nào nhờ khoản lãi 4,1 triệu USD thu được do chênh lệch tỷ giá hối đoái năm 1997 - kết quả đáng mừng so với khoản lỗ 11,4 triệu USD năm 1996 do sự mất giá của đồng tiền Bolivar của Venezuela.

Tỷ lệ lạm phát trong 3 năm tại Mexico đã vượt quá 100% tính đến ngày 31 tháng 12 năm 1996 - điều này khiến cho Mexico bị coi là nền kinh tế có tỷ lệ lạm phát quá cao. Kết quả là, từ ngày 31 tháng 12 năm 1996, Công ty đã chuyển đổi đồng tiền đầu tư cho các chi nhánh tại Mexico từ đồng Peso Mexico sang đồng USD.

### *Chi phí khấu hao*

Chi phí khấu hao năm 1997 đã tăng 2,7 triệu đô la so với năm 1996 chủ yếu do việc mua lại Công ty Petrolite. Chi phí khấu hao năm 1996 vẫn duy trì so với năm 1995 do không có giao dịch mua bán nào được thực hiện trong suốt 2 năm đó.

### *Chi phí bất thường*

Năm 1997: Trong suốt quý 4 năm 1997, Công ty đã ghi nhận khoản chi phí bất thường là 52,1 triệu USD. Nếu tính đến các thương vụ mua lại thì vụ mua lại Petrolite được hạch toán như một giao dịch mua lại, thương vụ với Drilex được hạch toán theo phương pháp tổng số. Các chi phí bất thường được ghi nhận - tương ứng với từng giao dịch mua bán - là 35,3 triệu USD và 7,1 triệu USD, bao gồm: chi phí để đóng cửa các chi nhánh không hiệu quả, sắp xếp lại nhân sự và bán hoặc điều chuyển máy móc thiết bị, đồng thời thanh lý bất động sản tồn kho bằng cách bán lại với giá thấp hơn giá thực của chúng. Một khoản chi phí 9,5 triệu USD được ghi nhận như là kết quả của quyết định chấm dứt hoạt động của dây chuyền sản xuất sản phẩm dầu mỏ không có hiệu quả ở khu vực Mỹ Latinh và bán chi nhánh Tracor Europa - một công ty chuyên kinh doanh thiết bị ngoại vi máy tính, đây là lý do làm cho giá trị ròng có thể đạt được từ khoản đầu tư giảm sút. Tổng cộng khoản dự phòng tiền mặt cho các chi phí bất thường là 19,4 triệu USD. Công ty đã chi 5,5 triệu USD trong năm 1997 và dự đoán sẽ tiếp tục chi toàn bộ số tiền 13,9 triệu USD còn lại trong năm 1998 cho các kế hoạch và hoạt động đã định trước. Khoản chi này sẽ sử dụng vốn vay ngân hàng hoặc vốn tái đầu tư thu được từ hoạt động kinh doanh.

Năm 1996: Trong quý 3 năm 1996, Công ty ghi nhận một khoản chi phí bất thường 39,6 triệu USD. Khoản chi phí này bao gồm: 8,5 triệu USD do giấy phép độc quyền khai thác dầu mỏ đã hết hiệu lực, 5 triệu USD do thua lỗ trong hoạt động của công ty liên doanh tại Mỹ Latinh do thay đổi các điều kiện thị trường trong khu vực kinh doanh của chi nhánh, và 24,1 triệu USD chi phí tái cơ cấu. Chi phí tái cơ cấu bao gồm chi phí thu nhỏ quy mô hoạt động của công ty Baker Hughes INTEQ ở Singapore và các hoạt động kinh doanh tại Pháp; tái cơ cấu hoạt động kinh doanh của EIMCO Process Equipment tại Ý và hợp nhất hoạt động sản xuất của nhà máy Baker Oil Tools. Các khoản dự phòng phi tiền mặt tổng cộng là 25,3 triệu USD bao gồm cả chi phí ghi giảm giá trị tài sản xuống bằng giá trị ròng có thể có được. Khoản 14,3 triệu USD còn lại là dự phòng các khoản phải chi trong tương lai, gồm có: trợ cấp thôi việc cho nhân viên theo hợp đồng lao động hiện tại, sắp xếp lại trang thiết bị và nhân lực đồng thời chấm dứt hoạt động cho thuê. Theo đó, Công ty đã chi 4,2 triệu USD trong năm 1996, 6,3 triệu trong năm 1997 và dự kiến sẽ chi tiếp 3,8 triệu USD trong năm 1998.

### *Chi phí mua quá trình nghiên cứu và phát triển chưa hoàn thiện*

Khi mua lại Petrolite, Công ty đã chi 118,0 triệu USD cho việc mua lại quá trình nghiên cứu và phát triển

**MINH HỌA 2.30 (Tiếp theo)**

---

chưa hoàn thiện. Theo các nguyên tắc kế toán phổ biến, Công ty phải ghi nhận chi phí mua lại hoạt động nghiên cứu và phát triển đang được thực hiện vào khoản mục chi phí vì tại thời điểm mua chưa thấy tính khả thi của công nghệ cũng như khả năng đưa vào sử dụng trong tương lai.

*Chi phí lãi vay*

Chi phí lãi vay năm 1997 giảm 6,9 triệu USD so với năm 1996 do tỉ lệ nợ bình quân giảm - chủ yếu là do khoản trái phiếu bằng đồng Swiss Franc với lãi suất 4,125% đáo hạn vào tháng 6 năm 1996. Chi phí lãi vay năm 1996 không thay đổi nhiều lắm so với năm 1995 là nhờ sự bù đắp từ mức lãi suất trung bình giảm nhẹ.

*Lãi từ bán cổ phiếu Varco*

Trong tháng 5 năm 1996, Công ty đã bán toàn bộ phần đầu tư của mình vào Công ty quốc tế Varco International, Inc. (Varco) - giá trị là 6,3 triệu cổ phiếu phổ thông. Toàn bộ số tiền thu được từ giao dịch này là 95,5 triệu USD và lãi ghi nhận trước thuế là 44,3 triệu USD. Khoản đầu tư vào Varco được hạch toán theo phương pháp vốn chủ sở hữu. Thu nhập từ vốn góp chủ sở hữu được trình bày trong báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất năm 1995 và 1996 lần lượt là 3,2 triệu USD và 1,8 triệu USD.

*Thuế thu nhập*

Trong năm 1997, Công ty đã ký thoả thuận với Cơ quan Thuế vụ Hoa Kỳ (viết tắt "IRS") về việc thực hiện kiểm toán khoản hoàn thuế thu nhập tại Mỹ năm 1992 và 1993 của mình. Vấn đề cơ bản trong đợt kiểm tra này liên quan tới việc xác định giá bán nội bộ của hàng hoá và dịch vụ khi các công ty con tại Mỹ và ngoài nước Mỹ giao dịch với nhau. Kết quả là, Công ty sẽ ghi nhận khoản giảm trừ thuế thông qua việc đảo ngược bút toán thuế thu nhập hoãn lại trước đó với giá trị là 11,4 triệu USD (tương đương 0,8 đô la trên một cổ phiếu) trong quý 2 năm 1997.

Thuế suất thực năm 1997 là 48,8%, tăng một chút so với 41% trong năm 1996 và 41,5% năm 1995. Nguyên nhân chủ yếu là do chi phí không được khấu trừ - chỉ cho việc mua lại quá trình nghiên cứu và phát triển đang được thực hiện trong thương vụ với công ty Petrolite - bị bù trừ theo thoả thuận với IRS đã đề cập ở trên. Mức thuế suất thực trong tất cả các năm khác với mức thuế suất theo luật định chủ yếu là do khoản thuế đánh vào các hoạt động kinh doanh ở nước ngoài và khoản giảm trị giá lợi thế thương mại không được khấu trừ. Công ty hy vọng mức thuế suất thực năm 1998 sẽ dao động từ 38% đến 39%.

---

NGUỒN: Báo cáo thường niên của công ty Baker Hughes, tháng 12 năm 1997, 30-32.

**MINH HỌA 2.31 Tóm tắt chính sách kế toán (một phần): Baker Hughes, kết thúc ngày 30 tháng 12 (hàng triệu USD)**

---

*Giảm giá trị tài sản.* Công ty áp dụng Chuẩn mực Kế toán Số 121, *Hạch toán kế toán về sự giảm giá trị của các tài sản cố định dài hạn và tài sản cố định dài hạn chờ thanh lý*, từ ngày 1 tháng 10 năm 1996. Chuẩn mực này hướng dẫn trường hợp và phương thức hạch toán khoản giảm giá trị của các tài sản dài hạn, kể cả lợi thế thương mại cũng như cách đánh giá mức độ giảm giá trị. Những yêu cầu trong chuẩn mực SFAS số 121 không khác biệt đáng kể với chính sách kế toán được Công ty áp dụng trước thời điểm đó, do đó, việc áp dụng chuẩn mực SFAS số 121 không có tác động đáng kể đến các báo cáo tài chính hợp nhất mặc dù có liên quan đến việc giảm giá trị tài sản dài hạn được sử dụng trong hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, chuẩn mực SFAS số 121 cũng hướng dẫn cách hạch toán các tài sản cố định chờ thanh lý và yêu cầu phải định giá các tài sản này ở mức giá thấp hơn chi phí hoặc bằng giá trị thị trường, và thấp hơn chi phí hoặc giá trị ròng có thể có được - đây cũng là phương pháp mà Công ty đang áp dụng. Công ty cũng ghi nhận một khoản chi phí là 12,1 triệu USD (tương đương 0,8 USD trên mỗi cổ phiếu), sau thuế là 6 triệu USD, chi phí này là kết quả của tất cả các tác động đo áp dụng nguyên tắc kế toán mới trong quý đầu tiên của năm 1997.

---

NGUỒN: Báo cáo thường niên của công ty Baker Hughes, tháng 12 năm 1997, 41.

**MINH HỌA 2.32 Thuyết minh các thương vụ mua lại và cơ cấu lại: Baker Hughes, năm kết thúc ngày 30 tháng 12 (đơn vị: triệu USD)**

Năm 1997

*Petrolite*

Tháng 7 năm 1997, Công ty hoàn tất việc mua công ty Petrolite ("gọi tắt Petrolite") và Wm. S. Barnickel & Company (gọi tắt là "Barnickel"), nắm giữ 47,1% cổ phiếu phổ thông của Petrolite, tương đương 19,3 triệu cổ phiếu phổ thông trị giá 730,2 triệu USD theo một thoả thuận hợp tác ba bên, giao dịch này được hạch toán theo phương pháp mua (purchase method). Ngoài ra, Công ty giả định rằng toàn bộ số quyền chọn mua cổ phiếu thưởng của nhân viên - chưa đáo hạn và đã đáo hạn - sẽ được chuyển đổi thành quyền mua 1 triệu cổ phiếu phổ thông của Công ty. Với giả định này, xét theo giá trị thị trường, cổ phiếu Petrolite khi ấy trị giá 21 triệu USD và điều này khiến cho giá mua của thương vụ mua lại này lên đến 751,2 triệu USD. Thực hiện việc niêm yết trên thị trường chứng khoán, Petrolite là công ty sản xuất và phân phối chất hoá học đặc biệt sử dụng trong ngành dầu mỏ và chế biến. Barnickel là một công ty tư nhân nắm giữ số chứng khoán có khả năng giao dịch của Petrolite - toàn bộ số cổ phiếu này được bán lại cho Công ty sau khi thương vụ mua lại Petrolite - làm tăng giá trị phần đầu tư của Công ty vào Petrolite.

Giá mua xác định trên giá trị thị trường ước tính của các tài sản có và tài sản nợ trên sổ sách tại thời điểm mua cụ thể như sau (đơn vị: triệu đô la):

Vốn lưu động	64.5 \$
Tài sản cố định	170.1
Chi phí trả trước	80.3
Tài sản cố định vô hình	126.0
Tài sản khác	89.6
Hoạt động Nghiên cứu và phát triển đang thực hiện	118.0
Lợi thế thương mại	263.7
Các khoản nợ	(31.7)
Thuế thu nhập bị hoãn lại	(106.7)
Công nợ khác	(22.6)
<b>Tổng cộng</b>	<b><u>751.2 \$</u></b>

Theo các nguyên tắc kế toán chung, giá trị của quá trình nghiên cứu và phát triển chưa hoàn thiện - được định giá bởi một công ty định giá độc lập - sẽ được ghi vào chi phí trong Quý 4 năm 1997 vì tại thời điểm mua chưa thấy được tính khả thi của công nghệ và chưa thấy khả năng đưa vào sử dụng trong tương lai.

Một số khoản nợ phát sinh từ kế hoạch sáp nhập hoạt động kinh doanh của Petrolite vào các hoạt động kinh doanh khác của Công ty. Những khoản nợ này chủ yếu liên quan đến hoạt động kinh doanh của Petrolite, bao gồm: khoản dự phòng 13,8 triệu đô la cho chi phí tiếp thị, sản xuất, quản lý nhân sự, 5,8 triệu USD được sử dụng cho việc phân bổ lại các thiết bị, chuyển giao công nghệ, nhân sự và quy trình tiếp thị từ St. Louis đến Houston và 16,5 triệu đô la khắc phục hiện trạng môi trường cho tài sản và phương tiện chờ thanh lý. Tổng chi tiêu tiền mặt trong Quý 4 năm 1997 là 7,7 triệu USD Công ty sẽ hoàn thành các công việc trên trong năm 1998, ngoại trừ nhiệm vụ khắc phục hiện trạng môi trường dự kiến sẽ hoàn thiện trong năm 1998 và 1999.

Các kết quả kinh doanh của Petrolite và Barnickel được thể hiện trong báo cáo hoạt động kinh doanh hợp nhất năm 1997 từ thời điểm tiến hành thương vụ mua lại - ngày 2 tháng 7 năm 1997. Số liệu trình bày sau đây là số liệu chưa được kiểm toán - có tính đến các kết quả kinh doanh của Công ty, Petrolite và Barnickel với giả định rằng giao dịch mua này xảy ra từ đầu năm có số liệu. Bản tóm tắt này không phản ánh các kết quả đáng ra sẽ thu được nếu giao dịch mua lại hoàn tất trong giai đoạn nêu trên, mà cũng không nhằm mục đích dự đoán kết quả sẽ đạt được trong tương lai, và không tính đến các chi phí bất thường liên quan tới giao dịch sáp nhập công ty- giao dịch có tác động sau thuế là 155,2 triệu USD.

## MINH HỌA 2.32 (Tiếp theo)

	(Đơn vị: triệu USD, ngoại trừ đơn vị trên mỗi cổ phiếu)	
	1996	1997
Doanh thu	3.388,4 \$	3.944,0 \$
Thu nhập trước khi thay đổi nguyên tắc kế toán	189,3	283,9
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu trước khi thay đổi nguyên tắc kế toán	1,16	1,69

Cùng với việc mua lại Petrolite, Công ty cũng ghi nhận một khoản chi phí bất thường là 35,5 triệu đô la. Xem thuyết minh số 5 trong Báo cáo thu lãi chính hợp nhất.

*Bộ phận công nghệ môi trường của Deutz AG*

Tháng 7 năm 1997, Công ty mua lại bộ phận công nghệ môi trường - chuyên kinh doanh thiết bị máy sấy và thiết bị gạn ly tâm của Deutz AG (viết tắt "ETD") - với giá 53 triệu đô la, khoản này sẽ phải điều chỉnh sau khi khóa sổ. Bộ phận này hiện nay là một phần của công ty Bird Machine và giao dịch mua bán này được hạch toán theo phương thức mua hàng. Theo phương thức này, giá mua sẽ được xác định dựa trên giá trị thị trường ước tính tại thời điểm mua - tháng 7 năm 1997 - của các tài sản có và tài sản nợ được mua lại. Kết quả hoạt động kinh doanh của ETD được thể hiện trong báo cáo hoạt động kinh doanh hợp nhất năm 1997 từ ngày bị mua lại. Giá trị của giao dịch này không được trình bày lại theo mẫu trên bởi vì doanh thu, lãi trước những thay đổi nguyên tắc kế toán, và thu nhập trên mỗi cổ phiếu trước thay đổi nguyên tắc kế toán không khác lắm với kết quả trình bày trên. Đồng thời, lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu sẽ không khác nhau về căn bản với các kết quả thực của Company. Đối với năm tài chính gần đây nhất kết thúc ngày 31 tháng 12 năm 1996, ETD đạt mức doanh thu 103 triệu USD.

*Drilex*

Trong tháng 7 năm 1997, công ty mua lại Tập đoàn Quốc tế Drilex International Inc. ("Drilex") - một nhà cung cấp sản phẩm và dịch vụ được sử dụng cho việc khoan dầu thẳng và ngang, và tu bổ các giếng dầu và gas - bằng 2,7 triệu cổ phiếu phổ thông của Công ty. Giao dịch này được hạch toán theo phương pháp cộng gộp. Theo phương pháp này, giá trị ghi sổ của tài sản có và tài sản nợ của Công ty và Drilex được cộng vào với nhau dựa trên số liệu riêng biệt của từng bên và kết quả này được phản ánh trong báo cáo hoạt động kinh doanh hợp nhất. Kết quả hoạt động kinh doanh riêng biệt của từng công ty trước năm 1997 sẽ không được cộng lại với nhau bởi vì lợi nhuận giữ lại cũng như các kết quả kinh doanh của Drilex không ảnh hưởng nhiều đối với các báo cáo tài chính hợp nhất của Công ty. Cùng với giao dịch mua Drilex, Công ty cũng ghi nhận một khoản phí bất thường trị giá 7,1 triệu USD - đây là chi phí giao dịch và chi phí khác liên quan vụ mua bán này. Tham khảo thuyết minh số 5 - thuyết minh cho báo cáo tài chính hợp nhất. Trong hai năm 1996 và 1995 (năm tài chính kết thúc ngày 31 tháng Mười hai), Drilex đã đạt doanh thu lần lượt là 76,1 triệu USD và 57,5 triệu USD.

*Năm 1996*

Tháng 4 năm 1996, Company đã mua được tài sản và cổ phiếu của đơn vị kinh doanh Vortoil Separation Systems, và công nghệ lọc nước/dầu mỏ với giá 18,8 triệu USD. Tháng 6 năm 1996, Công ty tiếp tục mua cổ phiếu của KTM Process Equipment, Inc - một công ty chuyên sản xuất máy ly tâm lạnh - với số tiền là 14,1 triệu USD. Những thương vụ mua lại này là một phần trong kế hoạch kinh doanh của công ty Baker Hughes Process Equipment và được hạch toán theo phương thức mua hàng. Theo phương thức này, giá mua được ước tính dựa trên giá trị thị trường tại thời điểm mua của các tài sản có và tài sản nợ. Các kết quả kinh doanh kể từ ngày giao dịch được thực hiện sẽ được thể hiện trong báo cáo hoạt động kinh doanh hợp nhất.

Tháng 4 năm 1996, Company đã đổi 100.000 cổ phiếu Tuboscope Inc (viết tắt là "Tuboscope") cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi được hạng A thuộc sở hữu của Company từ tháng 10 năm 1991, để lấy 1,5 triệu cổ phiếu phổ thông của Tuboscope và một khế ước bảo chứng quyền mua 1,25 triệu cổ phiếu thường của Tuboscope. Bảo chứng quyền mua này có thể giao dịch ở mức giá 10 USD/cổ phiếu và đáo hạn vào ngày 31 tháng 12 năm 2000.

**MINH HỌA 2.33 Thuyết minh chi phí bất thường: Baker Hughes., năm kết thúc ngày 30 tháng 12 (đơn vị: triệu đô la)**

Năm 1997

Trong Quý 4 năm 1997, Công ty đã ghi nhận 52,1 triệu đô la chi phí bất thường, cụ thể như sau: (triệu đô la):

<b>Baker Petrolite:</b>	
Trợ cấp thôi việc cho 140 nhân viên	2,2 \$
Sắp xếp lại nhân sự và trang thiết bị	3,4
Môi trường	5,0
Ngừng hoạt động cho thuê	1,5
Chi phí sát nhập	2,8
Giảm hàng tồn kho	11,3
Giảm giá tài sản khác	9,3
<b>Drilex:</b>	
Giảm giá trị bất động sản và tài sản khác	4,1
Phí luật sư và ngân hàng	3,0
<b>Dây chuyền sản xuất ngừng hoạt động</b>	
Trợ cấp thôi việc cho 50 nhân công	1,5
Giảm giá trị hàng tồn kho, bất động sản và các tài sản khác	8,0
<b>Tổng</b>	<b><u>52,1 \$</u></b>

Trong thương vụ mua lại Petrolite và Drilex, Công ty phải gánh một khoản chi phí bất thường tương ứng với từng giao dịch là 35,5 triệu USD và 7,1 triệu USD, nhằm hợp nhất hoạt động kinh doanh của hai công ty này với hoạt động kinh doanh của Công ty. Chi phí này bao gồm chi phí đóng cửa các khu vực hoạt động không hiệu quả, cho thôi việc hoặc sắp xếp lại nhân sự và trang thiết bị, cân đối hàng tồn kho bằng cách bán thanh lý với giá thấp hơn giá trị thực. Một khoản chi phí 9,5 triệu USD được ghi nhận là kết quả của quyết định đóng cửa dây chuyền sản xuất dầu không hiệu quả ở khu vực châu Mỹ Latinh và bán công ty con Tracor Europa - một công ty kinh doanh thiết bị ngoại vi máy tính, việc làm này dẫn đến kết quả là giá trị của khoản đầu tư bị giảm xuống bằng với giá trị thực có thể đạt được. Tổng dự phòng cho khoản chi phí bất thường này là 19,4 triệu USD. Công ty đã chi 5,5 triệu USD trong năm 1997 và dự định sẽ chi hết 13,9 triệu USD còn lại trong năm 1998.

Năm 1996

Trong Quý 3, năm 1996, Công ty ghi nhận khoản chi phí bất thường 39,6 triệu USD bao gồm những khoản sau (đơn vị tính: triệu đô la):

Băng sáng chế hết hiệu lực	8,5 \$
Thua lỗ trong hoạt động liên doanh	5,0
<b>Tái cơ cấu, gồm:</b>	
Trợ cấp thôi việc cho 360 nhân viên	7,1
Bố trí lại nhân lực và trang thiết bị	2,3
Ngừng hoạt động cho thuê	2,8
Giảm giá trị hàng tồn kho	1,5
Giảm giá trị tài sản khác	10,4
<b>Khác</b>	<b><u>2,0</u></b>
<b>Tổng cộng</b>	<b><u>39,6 \$</u></b>

Quyền khai thác độc quyền các mỏ dầu của Công ty đã hết hiệu lực - tiêu tốn chi phí 8,5 triệu USD. Khoản 5 triệu USD ghi nhận là thu lỗ khi liên doanh đầu tư tại Châu Mỹ Latinh do những biến động của thị trường tại khu vực mà liên doanh đó hoạt động. Công ty cũng ghi nhận 24,1 triệu USD chi phí tái cơ cấu bao gồm thu hẹp quy mô hoạt động của Baker Hughes INTEQ tại Singapore và Paris, tổ chức lại hoạt động kinh doanh của EIMCO Process Equipment ở Italia và hợp nhất hoạt động của nhà máy Baker Oil Tools với công ty mẹ. Dự phòng tiền mất cho các chi phí này là 14,3 triệu USD, trong đó, Công ty đã chi tiêu 4,2 triệu USD trong năm 1996, 6,3 triệu USD trong năm 1997 và dự định sẽ sử dụng số tiền 3,8 triệu USD còn lại vào năm 1998.

**MINH HỌA 2.34 Thuyết minh về các phân khúc và các thông tin liên quan, Baker Hughes, năm tài chính kết thúc ngày 30 tháng 12 (đơn vị: triệu USD).**

**THUYẾT MINH SỐ 10**

**Các phân khúc và các thông tin liên quan**

Công ty áp dụng chuẩn mực kế toán SFAS số. 131, thuyết minh về các phân khúc và các thông tin liên quan trong năm 1997 - điều này làm thay đổi cách thức báo cáo thông tin liên quan đến các lĩnh vực kinh doanh. Các thông tin năm 1996 và 1995 đã được trình bày lại cho phù hợp với phần trình bày của năm 1997.

Chín trong số các lĩnh vực kinh doanh của Công ty có ban quản trị và cơ sở hạ tầng riêng biệt, cung cấp các sản phẩm và dịch vụ khác nhau. Những đơn vị kinh doanh này được gộp lại thành ba phân khúc chính để báo cáo (dầu mỏ, hoá chất và thiết bị) do kết quả kinh doanh lâu dài của chúng bị ảnh hưởng bởi các điều kiện kinh tế tương tự nhau.

**Dầu mỏ:** Phân khúc này bao gồm 5 đơn vị kinh doanh sau - Baker Hughes INTEQ, Baker Oil Tools, Baker Hughes Solutions, Centrilift và Hughes Christensen - chuyên sản xuất và bán trang thiết bị, đồng thời cung cấp các dịch vụ và giải pháp ứng dụng cho việc khoan dầu, hoàn thiện, sản xuất cũng như bảo trì giếng dầu. Thị trường chính của lĩnh vực này bao gồm tất cả khu vực sản xuất dầu mỏ và khí đốt trên toàn cầu, bao gồm Bắc Mỹ, Châu Mỹ Latinh, Châu Âu, Châu Phi và Viễn Đông. Khách hàng chủ yếu là các công ty đa quốc gia, các công ty dầu mỏ tư nhân hoặc thuộc sở hữu nhà nước, cùng với các công ty sản xuất thuộc các ngành công nghiệp khác.

**Hoá chất:** Baker Petrolite là doanh nghiệp duy nhất hoạt động trong lĩnh vực này. Công ty này chuyên sản xuất các chất hoá học dùng cho việc kinh doanh các giải pháp công nghệ phục vụ quá trình sản xuất dầu mỏ, vận chuyển và lọc dầu. Các thị trường chính của phân khúc này bao gồm tất cả khu vực sản xuất dầu mỏ và khí đốt trên thế giới. Phân khúc này cũng cung cấp các giải pháp công nghệ hoá chất cho các ngành công nghiệp khác trên toàn cầu, ví dụ như hoá dầu, thép, chất phụ gia dầu mỏ, nhựa, và vật liệu dính. Khách hàng chủ yếu là các công ty đa quốc gia, các công ty dầu mỏ tư nhân hoặc thuộc sở hữu nhà nước, và các công ty sản xuất thuộc các ngành công nghiệp khác.

**Thiết bị:** Phân khúc này bao gồm 3 đơn vị kinh doanh chính là - EIMCO Process Equipment, công ty Bird Machine và hệ thống sản xuất Baker Hughes Process Systems - chuyên sản xuất và buôn bán trang thiết bị được sử dụng trong công đoạn tách chất rắn từ các chất lỏng, và tách chất lỏng từ chất lỏng thông qua quá trình lọc, lắng cặn, ly tâm và tách dải. Những thị trường chủ yếu cho phân đoạn này bao gồm tất cả khu vực trên thế giới có sử dụng nước thải thành phố cũng như nước thải công nghiệp cũng như khai thác, sản xuất, sử dụng các kim loại có tính oxy hóa cao. Khách hàng là các thành phố tự trị, nhà thầu, công ty xây dựng, những công ty sản xuất bột giấy và giấy, công ty khoáng sản, các công ty hoạt động trong lĩnh vực công nghiệp, dầu mỏ và khí đốt.

Các chính sách kế toán được áp dụng cho các phân khúc là tương tự như phần đã được trình bày trong Thuyết minh số 1 của Báo cáo tài chính hợp nhất. Công ty đánh giá hoạt động của các lĩnh vực kinh doanh của mình dựa vào số liệu thu nhập trước thuế, các thay đổi nguyên tắc kế toán, các khoản mục bất thường, và thu nhập, chi phí lãi vay. Các giao dịch nội bộ giữa các lĩnh vực sẽ không được tính đến.

Bảng dưới đây trình bày số liệu tài chính tóm tắt của Công ty theo các phân khúc đã được báo cáo. Cột "khác" bao gồm các khoản mục liên quan công ty, kết quả hoạt động kinh doanh không trọng yếu, thu nhập và chi phí không được phân bổ vào các phân khúc trên - những khoản mục có ảnh hưởng đến lãi (lỗ) của các phân khúc (đơn vị: triệu đô la):

**Năm 1997**

Doanh thu	2.862,6 \$	417,2 \$	386,1 \$	19,5 \$	3.685,4 \$
Lãi (lỗ) theo phân khúc	416,8	41,9	36,3	(281,9)	213,1
Tổng tài sản	3.014,3	1.009,5	363,7	368,8	4.756,3
Chi phí vốn	289,7	24,8	6,4	21,8	342,7
Khấu hao	143,2	20,5	8,4	4,1	176,2

**MINH HỌA 2.34 (Tiếp theo)**

**Năm 1996**

Doanh thu	2.397,9 \$	247,6 \$	352,8 \$	29,4 \$	3.027,7 \$
Lợi nhuận theo phân khúc (lỗ)	329,1	23,3	31,2	(84,7)	298,9
Tổng tài sản	2.464,6	270,3	258,9	303,6	3.297,4
Chi phí vốn	157,5	16,6	6,6	1,5	182,2
Khấu hao	123,6	12,2	6,7	3,0	145,5

**Năm 1995**

Doanh thu	2.072,2	123,7	319,6	22,0	2.637,5
Lợi nhuận theo phân khúc (lỗ)	249,6	17,8	29,7	(92,0)	205,1
Tổng tài sản	2.423,7	259,8	187,3	295,8	3.166,6
Chi phí vốn	119,1	11,0	5,0	3,8	138,9
Khấu hao	123,9	12,4	5,4	2,4	144,1

Bảng số liệu dưới đây thể hiện chi tiết những khoản lợi nhuận theo phân khúc "khác" (lỗ)

	1995	1996	1997
Chi phí hoạt động	(39,7) \$	(40,2) \$	(44,3) \$
Chi phí lãi vay, giá trị ròng	(50,8)	(52,1)	(46,8)
Chi phí bất thường		(39,6)	(52,1)
Chi phí mua lại quá trình nghiên cứu và phát triển đang thực hiện			(118,0)
Chi phí bất thường trong giá vốn hàng bán hàng tồn kho Petrolite			(21,9)
Thu từ bán cổ phiếu Varco		44,3	
Khoản khác	(1,5)	2,9	1,2
<b>Tổng</b>	<b>(92) \$</b>	<b>(84,7) \$</b>	<b>(281,9) \$</b>

Bảng số liệu dưới đây thể hiện doanh thu theo khu vực sử dụng hàng hóa hoặc dịch vụ

	1995	1996	1997
Mỹ	972,9 \$	1.047,2 \$	1.319,7 \$
Anh	207,6	277,9	288,0
Venezuela	122,7	160,0	244,2
Canada	157,5	165,1	204,5
Na Uy	104,2	145,6	175,0
Indonesia	54,5	92,7	128,0
Nigeria	33,5	64,1	83,5
Oman	45,7	56,8	77,2
Nước khác (khoảng 60 quốc gia)	938,9	1.018,3	1.165,3
<b>Tổng</b>	<b>2.637,5 \$</b>	<b>3.027,7 \$</b>	<b>3.685,4 \$</b>

**MINH HỌA 2.34 (Tiếp theo)**

Bảng số liệu dưới đây thể hiện tài sản theo khu vực mà tài sản được đặt tại đó

	1995	1996	1997
Mỹ	353,0 \$	359,9 \$	593,3 \$
Anh	67,6	77,7	145,3
Venezuela	19,0	25,1	33,3
Đức	18,4	19,3	21,4
Nà Uy	11,3	10,9	20,0
Canada	8,0	9,1	16,9
Singapore	25,0	17,7	11,7
Nước khác	72,8	79,3	141,0
<b>Tổng</b>	<b>575,1 \$</b>	<b>599,0 \$</b>	<b>982,9 \$</b>

NGUỒN Baker Hughes Inc., Báo cáo thường niên, tháng 9 năm 1997, trang 49-51

**MINH HỌA 2.35. Thu nhập sau các khoản mục bất thường: Công ty Baker Hughes, năm kết thúc vào ngày 30/12 (đơn vị: triệu USD)**

	1995	1996	1997
Lãi (lỗ) ròng theo báo cáo	105,4 \$	176,4 \$	97,0 \$
<i>Cộng</i>			
Lỗ trước thuế do thực hiện thanh lý IFO			
Lỗ do thanh lý tài sản cố định			
Lỗ do bán các khoản đầu tư			
Lỗ do thanh lý tài sản khác			
Chi phí tái cơ cấu (chi phí bất thường)		39,6	52,1
Giảm giá trị của các khoản đầu tư			
Giảm giá trị của hàng tồn kho (bao gồm trong giá vốn hàng bán)			21,9
Giảm giá trị các tài sản khác			
Lỗ do chênh lệch tỷ giá	1,9	11,4	
Chi phí kiện tụng, tranh chấp			
Thua lỗ trong kiện tụng giấy phép			
Dư phòng nợ xấu đặc biệt			
Tăng chi phí bất thường			
Giảm doanh thu tạm thời			
khác			
Khác			
Khác			
<b>Tổng cộng</b>	<b>1,9 \$</b>	<b>51,0 \$</b>	<b>74,0 \$</b>
<i>Nhiên</i>			
(1-thuế suất bang, nhà nước)	58%	58%	58%
<b>Tổng cộng sau khi điều chỉnh thuế</b>	<b>1.1 \$</b>	<b>29.6 \$</b>	<b>42.9 \$</b>



**MINH HỌA 2.35 (Tiếp theo)**

	1995	1996	1997
<i>Cộng:</i>			
Lỗ sau thuế do thực hiện thanh lý LIFO			
Tăng dự phòng thuế thu nhập hoãn lại			
Các khoản thuế bất thường khác			
Thua lỗ trong mảng kinh doanh không hoạt động nữa			
Lỗ bất thường			
Thua lỗ/ tác động tích lũy của việc thay đổi nguyên tắc kế toán	14,6		12,1
Khác (chi phí mua lại quá trình nghiên cứu phát triển đang thực hiện)			118,0
Khác			
Khác			
Tổng cộng	14,6 \$		130,1 \$
Tổng cộng các khoản bổ sung	15,7 \$	29,6 \$	173,0 \$
<i>Trừ:</i>			
Lãi trước thuế do thực hiện thanh lý LIFO			
Lãi do thanh lý tài sản cố định	18,3	31,7	18,4
Lãi do bán các khoản đầu tư		44,3	
Lãi do thanh lý các tài sản khác			
Điều chỉnh ngược lại chi phí tái cơ cấu trích trước			
Tăng giá trị khoản đầu tư			
Lãi do chênh lệch tỷ giá			4,1
Thu nhập từ thắng kiện			
Lợi nhuận từ kiện tụng xâm phạm giấy phép			
Giảm chi phí tạm thời			
Tăng doanh thu tạm thời			
Đảo ngược dự phòng nợ khó đòi			
Khác			
Khác			
Khác			
Tổng cộng	18,3 \$	76,0 \$	22,5 \$
<i>Nhận</i>			
(1-thuế suất thuế nhà nước và bang)	58%	58%	58%
Giảm do điều chỉnh thuế	10,6 \$	44,1 \$	13,1 \$
Lợi nhuận sau thuế do thực hiện thanh lý LIFO			
Giảm dự phòng thuế thu nhập hoãn lại			
Lỗ mang sang từ các năm trước			
Các khoản lợi nhuận thuế bất thường khác (thỏa thuận kiểm toán IRS)	13,1	3,3	4,2
Lãi từ mảng kinh doanh không hoạt động nữa			11,4
Thu nhập bất thường			
Thu nhập do áp dụng nguyên tắc kế toán mới			
Khác			
Khác			
Khác			
Tổng cộng	13,1 \$	3,3 \$	15,6 \$
Tổng các khoản giảm trừ	23,7 \$	47,4 \$	28,7 \$
Lợi nhuận sau các khoản mục bất thường	97,4 \$	158,6 \$	241,3 \$

**MINH HỌA 2.36: Tóm tắt quy trình xem xét các khoản bất thường: Baker Hughes Inc.**

Các bước và báo cáo xem xét	Các khoản mục bất thường phát hiện được
1. Báo cáo kết quả kinh doanh	Chi phí bất thường (1996-1997) <sup>1</sup> Mua lại quá trình nghiên cứu và phát triển đang thực hiện (1997) <sup>1</sup> Lãi bán cổ phiếu Varco (1996) <sup>1</sup> Tác động do thay đổi nguyên tắc kế toán (1995,1997) <sup>1</sup>
2. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	Chi phí mua lại quá trình nghiên cứu và phát triển đang thực hiện (1997) <sup>2</sup> Lãi bán cổ phiếu Varco (1996) <sup>2</sup> Lãi thanh lý tài sản (1995-1997) <sup>2</sup> (Lãi) lỗ chênh lệch tỷ giá do quy đổi rông (1995-1997) <sup>1</sup> Tác động do thay đổi nguyên tắc kế toán (1995,1997) <sup>2</sup>
3. Thuyết minh hàng tồn kho	Không có các khoản bất thường
4. Thuyết minh thuế thu nhập	Báo cáo kiểm toán IRS năm 1992 và 1993 (1997) <sup>1</sup> Các khoản lỗ mang sang (1995-1997) <sup>1</sup>
5. Thuyết minh thu nhập (chi phí) khác	Không có thuyết minh
6. Báo cáo MD&A	Giảm giá trị trên giá vốn hàng bán của hàng tồn kho của Petrolite (1997) <sup>1</sup> Chi phí bất thường (1996-1997) <sup>2</sup> Chi phí mua lại quá trình nghiên cứu và phát triển đang thực hiện (1997) <sup>1</sup> Lãi từ bán cổ phiếu Varco (1996) <sup>1</sup> Báo cáo kiểm toán IRS năm 1992 và 1993 (1997) <sup>1</sup> (Lãi)/ lỗ chênh lệch tỷ giá, rông (1995-1997) <sup>2</sup>
7. Các thuyết minh khác	
a. Nguyên tắc kế toán áp dụng	Tác động của việc thay đổi nguyên tắc kế toán (1995,1997) <sup>1</sup>
b. Mua bán và chuyển nhượng	Chi phí mua lại quá trình nghiên cứu và phát triển đang thực hiện (1997) <sup>1</sup> Chi phí bất thường (1996-1997) <sup>1</sup> Lãi bán cổ phiếu Varco (1996) <sup>1</sup>
c. Chi phí bất thường	Chi phí bất thường (1996-1997) <sup>1</sup>
d. Báo cáo ngành hàng	Chi phí bất thường (1996-1997) <sup>5</sup> Nghiên cứu và phát triển chưa hoàn thiện (1997) <sup>5</sup> Giảm giá trị trên giá vốn hàng bán của hàng tồn kho của Petrolite, (1997) <sup>2</sup> Lãi bán cổ phiếu Varco (1996) <sup>5</sup>

*Ghi chú* Các chú thích nhỏ 1,2,3... là số lần các khoản mục bất thường được tìm thấy. Ví dụ, "Lãi bán cổ phiếu Varco" được phát hiện trong Báo cáo thu nhập (lần thứ nhất); trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ (lần thứ 2); trong báo cáo MD&A (lần thứ ba), trong "Mua bán, chuyển nhượng" (lần thứ tư); và trong thuyết minh "báo cáo ngành hàng" (lần thứ 5).

**MINH HỌA 2.37 Hiệu quả quá trình xem xét các khoản mục bất thường: Baker Hughes Inc.**

Các bước và báo cáo xem xét	Các khoản mục bất thường được phát hiện			
	(1) Số lượng các khoản mục bất thường	(2) Tỷ lệ tích lũy (%)	(3) Các khoản trọng yếu*	(4) Tỷ lệ tích lũy (%)
1 Báo cáo kết quả kinh doanh	6	35	6	50
2 Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	6	71	3	75
3 Thuyết minh hàng tồn kho	0	71	0	75
4 Thuyết minh thuế thu nhập	4	94	2	92
5 Thuyết minh thu nhập (chi phí) khác	0	94	0	92
6 Báo cáo MD&A	1	100	1	100
7a Nguyên tắc kế toán áp dụng	0	100	0	100
7b Mua bán và chuyển nhượng	0	100	0	100
7c Thuyết minh chi phí bất thường	0	100	0	100
7d Thuyết minh cho từng phân khúc và các thông tin liên quan	0	100	0	100
Tổng các khoản mục bất thường	17	100%	12	100%

\* Chiếm từ 5% trở lên lãi hoặc lỗ ròng sau khi điều chỉnh thuế.

Trình tự hiệu quả để xác định các khoản bất thường trong Minh họa 2.3 được đưa ra dựa trên kinh nghiệm mà người viết đúc kết được cộng với sự tham khảo công trình nghiên cứu có quy mô lớn về các khoản bất thường của H. Choi. Tuy nhiên, hiệu quả của trình tự nghiên cứu được đề xuất này với từng trường hợp là khác nhau, Minh họa 2.37 chỉ ra rằng, phần lớn các khoản bất thường của Baker Hughes có thể được xác định thông qua 5 bước đầu tiên với chi phí rất tiết kiệm. Thực tế thì chỉ riêng bốn bước đầu tiên của quy trình đã xác định được 92% các khoản mục bất thường. Hơn thế nữa, không cần phải đọc nhiều diễn giải mới tìm ra được các khoản mục này vì chúng chủ yếu được trình bày dưới dạng báo cáo số liệu hoặc các bảng biểu.

Bảng 2.37 thể hiện thông tin về hiệu quả quá trình xem xét các khoản mục bất thường. Ý nghĩa của mỗi cột trong biểu như sau:

Cột thứ nhất: Số lượng các khoản mục bất thường tìm thấy trong quá trình xem xét. Tổng cộng có 17 khoản mục bất thường không tính tới mức độ trọng yếu của chúng.

Cột thứ hai: Tỷ suất lũy kế của các khoản bất thường tìm thấy trong mỗi bước của quá trình xem xét. 94% các khoản bất thường được tìm thấy trong 5 bước đầu tiên của quá trình xem xét. Và đến bước thứ 6 thì tất cả các khoản bất thường được xác định.

Cột thứ ba	Nội dung giống như ở cột thứ nhất nhưng chỉ trình bày các khoản bất thường trọng yếu (Những khoản chiếm hơn 5% của lãi lỗ ròng sau điều chỉnh thuế)
Cột thứ 4	Giống như ở cột thứ hai nhưng chỉ trình bày các khoản bất thường được xem xét với mức độ trọng yếu.

## **NHỮNG VẤN ĐỀ KHÁC TRONG BẢNG TÍNH CỦA BAKER HUGHES**

Việc thiết lập bảng phân tích SEB đòi hỏi phải có sự phán đoán nhất định. Tất nhiên, bạn cũng có thể bỏ qua tính trọng yếu bằng cách liệt kê ra tất cả các khoản mục bất thường. Tuy nhiên, khi xác định và đánh giá mức độ của các khoản là bất thường, cần phải hết sức thận trọng. Tiếp theo đây, chúng ta sẽ xem xét một số ví dụ về các khoản mục của Baker Hughes - những khoản mục cần phải được xác định rõ - về cách thức phân loại cũng như đánh giá mức độ trọng yếu của chúng.

### **Điều chỉnh giá bán hàng tồn kho của Petrolite**

Khoản bổ sung trước thuế trong Minh họa 2.35 được thực hiện cho khoản lợi nhuận từ hàng tồn kho năm 1997 phát sinh từ giao dịch mua lại của Petrolite (xem Minh họa 2.30 tới 2.34). Việc hạch toán theo phương pháp mua bán đòi hỏi phải điều chỉnh tài sản được mua lại bằng với giá trị thị trường. Và do vậy, hàng tồn kho của Petrolite cần phải được điều chỉnh tăng 21,9 triệu USD để điều chỉnh cho giá bán bằng với giá vốn. Điều này có nghĩa là trong quý IV năm 1997, công ty sẽ không thu được lợi nhuận từ việc bán các khoản tồn kho. Giá vốn hàng bán khi đó bằng giá bán. Baker Hughes ghi nhận khoản điều chỉnh trị giá 21,9 triệu USD này là "Chi phí bất thường để điều chỉnh giá bán hàng tồn kho của Petrolite" (xem thuyết minh phân khúc tại Minh họa 2.34)

Việc điều chỉnh hàng tồn kho của Petrolite đã làm tăng tỷ lệ của giá vốn hàng bán trên doanh thu bán hàng. Tuy nhiên, việc tăng tỉ suất giá vốn hàng bán (giá vốn hàng bán chỉ cho doanh số) chỉ mang tính tạm thời, và không được duy trì trong tương lai. Chúng tôi nhất trí với cách xử lý của Baker Hughes đối với khoản 21,9 triệu USD trong giá vốn hàng bán - coi đây là khoản bất thường, và bị loại ra khi tính lợi nhuận sau các khoản mục bất thường.

### **Lãi lỗ do chênh lệch tỷ giá**

Các thông tin về khoản lãi, lỗ do chênh lệch tỷ giá được trình bày trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Minh họa 2.28) và báo cáo MID&A Minh họa 2.30). Báo cáo lưu chuyển tiền tệ cho thấy lỗ do chênh lệch tỷ giá là 1,9 triệu USD trong năm 1995 và 8,9 triệu

USD trong năm 1996. Năm 1997, lãi do chênh lệch tỷ giá là 6,1 triệu USD. Tuy nhiên, báo cáo MD&A lại chỉ ra khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá năm 1996 là 11,4 triệu USD, và năm 1997 ghi nhận lãi từ chênh lệch tỷ giá 4,1 triệu USD. Các khoản ngoại tệ trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ là các khoản lãi lỗ được ghi nhận nhưng chưa được hiện thực hóa. Do vậy, không có luồng tiền thực cho các khoản này. Tuy nhiên, báo cáo MD&A lại thể hiện tất cả khoản lãi, lỗ do chênh lệch tỷ giá - dù đã được hiện thực hóa hay chưa. Con số tổng cộng các khoản này sẽ được thêm/bớt để tính thu nhập ròng và đồng thời thể hiện khoản lãi, lỗ về ngoại tệ bất thường.

Năm 1996, 1997, bảng phân tích của Baker Hughes bao gồm cả khoản lãi, lỗ do chênh lệch tỷ giá được thể hiện trong báo cáo MD&A, khoản lỗ 11,4 triệu USD năm 1996 và khoản lãi 4 triệu USD năm 1997. Do báo cáo MD&A năm 1995 không thể hiện khoản lãi/lỗ do chênh lệch tỷ giá nào, bảng phân tích chỉ đơn giản trình bày khoản lỗ 1,9 triệu USD được lấy từ báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Việc điều chỉnh tách khoản lỗ, lãi do chênh lệch tỷ giá ra khỏi thu nhập ròng dựa trên nhận định rằng việc so sánh kết quả hoạt động kinh doanh trong các năm của Công ty sẽ dễ dàng hơn nếu loại bỏ các khoản mục bất thường đó.

## **Thuế suất giả định và mua lại quy trình nghiên cứu và phát triển chưa hoàn thiện**

Thuế suất sử dụng trong Bảng phân tích của Baker Hughes là mức thuế suất kết hợp (giữa thuế suất chính phủ, liên bang và nước ngoài) - 42%. Đây là mức thuế suất thực bình quân trong 3 năm sau khi loại trừ các khoản bất thường để tính dự phòng thuế. Hai khoản mục thuế bất thường được thể hiện trong thuyết minh thuế thu nhập tại Minh họa 2.29. Khoản thứ nhất làm tăng dự phòng thuế là khoản chi phí mua lại quy trình nghiên cứu và phát triển chưa hoàn thiện không được khấu trừ trị giá 118 triệu USD năm 1997. Tiền thuế của khoản này là 41,3 triệu USD - điều này làm tăng mức thuế suất thực lên 49% năm 1997. Do không được khấu trừ để tính thuế, khoản chi phí trước thuế và sau thuế là như nhau - 118 triệu USD. Do vậy, khoản này được liệt kê cùng với các khoản mục thuế và sau thuế khác ở dòng cuối cùng của bảng tính SEB. Bởi vì sẽ được cộng lại vào thu nhập ròng trên cơ sở so sánh lợi nhuận sau thuế, nên không cần phải điều chỉnh khoản 41,3 triệu USD thuế tăng thêm do khoản mục này không được khấu trừ.

Khoản thứ hai là một khoản giảm thuế bất thường trị giá 11,4 triệu USD - kết quả kiểm toán của IRS. Thuế suất trên bảng tính sau đó được điều chỉnh về mức thuế suất thực. Mục đích của việc làm này là để có thể phản ánh các mức thuế suất kết hợp một cách hợp lý. Thông thường, sẽ là không hiệu quả về mặt chi phí nếu tiêu tốn quá nhiều thời gian ước tính mức thuế suất này.

## **Khoản thu từ cổ phiếu và bán vốn đầu tư tại Varco**

Báo cáo MD&A có trình bày về khoản lãi từ việc bán khoản đầu tư tại Varco - một khoản mục bất thường và đã được điều chỉnh trong bảng phân tích SEB của Baker Hughes. Baker Hughes hạch toán khoản đầu tư tại Varco theo phương pháp vốn chủ sở hữu. Điều này cho thấy với số cổ phần nắm giữ, Baker có thể gây ảnh hưởng lớn tới các quyết định của công ty Varco. Baker Hughes cho biết doanh thu cổ phần từ Varco năm 1995 là 3,2 triệu USD và năm 1996 là 1,8 triệu USD. Tuy nhiên việc bán vốn đầu tư tại Varco không được coi là một hoạt động kinh doanh đã chấm dứt. Nếu coi đó là một hoạt động kinh doanh đã chấm dứt, phần lợi nhuận mà Baker Hughes nhận được từ việc sở hữu cổ phần của Varco sẽ bị loại ra khỏi báo cáo kết quả kinh doanh năm 1995 và 1996 và được trình bày riêng với tư cách là thu nhập từ hoạt động kinh doanh đã chấm dứt cùng với thu nhập từ việc chuyển nhượng đầu tư.

Rõ ràng là khoản lợi nhuận từ sở hữu vốn cổ phần thu được trong năm 1995 và 1996 có thể được coi là bất thường và phải liệt kê trong bảng phân tích SEB. Nó không làm thay đổi ý nghĩa của bảng phân tích SEB. Nhưng nếu tác động được đánh giá là trọng yếu, nên xem xét lại việc phân loại khoản mục này là thu nhập cổ phần bất thường từ đầu tư tại Varco.

## **Thuyết minh tóm tắt các chi phí bất thường**

Để hoàn thành bảng tính, cần phải có thuyết minh tóm tắt các chi phí bất thường (Minh họa 2.33). Có một cách khác, chi tiết của chi phí bất thường này sẽ được trình bày thành từng dòng trong Bảng tính.

Việc liệt kê chi tiết các chi phí bất thường sẽ tránh được sự bỏ sót một số khoản mục bất thường bổ sung. Quay lại với ví dụ điều chỉnh hàng tồn kho năm 1997 trị giá 21,9 triệu USD - không được tính vào tổng chi phí bất thường (mà bị cho vào giá vốn hàng bán). Cần lưu ý rằng khoản tổng cộng các chi phí bất thường thường không bao gồm tất cả các khoản mà đáng ra nên được coi là bất thường. Ngoài ra, cũng cần lưu ý để tránh sự trùng lặp khi liệt kê các khoản mục bất thường nếu khoản mục này đã nằm trong dòng tổng cộng chi phí bất thường.

## **TÓM TẮT**

Việc xác định phần lợi nhuận sau các khoản mục bất thường là vấn đề trọng tâm trong khâu phân tích lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh. Vấn đề này càng trở nên khó khăn khi ngày càng có nhiều loại khoản mục bất thường phát sinh. Điều này xuất phát từ thực tế là các công ty thực hiện tái sắp xếp lại doanh nghiệp và tiến hành các hoạt động tương tự. Các khoản mục bất thường nảy sinh từ hoạt động này thường là chi

phí tái cơ cấu, tái sắp xếp quy mô doanh nghiệp, giảm quy mô hoạt động, tái thiết, tái triển khai, phân bổ lại các nguồn lực, tổ chức lại, hợp lý hoá lại và tái liên kết. Sau đây là một số điểm chính người đọc cần chú ý:

- Cần sàng lọc các khoản mục bất thường ra khỏi lãi ròng để đánh giá xu hướng hiện tại của hoạt động kinh doanh và dự đoán kết quả trong tương lai.
- Để xác định và đánh giá các khoản mục bất thường đòi hỏi các phán đoán chính xác.
- Không có một định nghĩa chính thức nào về các khoản mục bất thường trong các nguyên tắc kế toán GAAP. Ngay bản thân các khoản mục bất thường cũng được gọi dưới nhiều tên gọi khác nhau ngoài thuật ngữ bất thường như đặc biệt, khác thường, không phải là hoạt động kinh doanh, không cơ bản.
- Một số khoản mục tuy xuất hiện lặp lại vẫn được coi là bất thường trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, những khoản mục này là khác thường xét về mặt giá trị cũng như phương pháp xác định chúng là doanh thu/lợi nhuận hay chi phí/thua lỗ.
- Câu hỏi quan trọng nhằm xác định các khoản mục là bất thường là: Xu hướng phát triển của hoạt động kinh doanh có thể hiện đúng nếu các khoản mục này vẫn còn tồn tại trong lợi nhuận ròng?
- Những khoản mục bất thường quan trọng sẽ được thể hiện riêng trên báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh. Song, một số khoản khác sẽ được trình bày trong các báo cáo khác và những vị trí khác. Do vậy cần phải mở rộng phạm vi nghiên cứu những khoản mục bất thường ra ngoài báo cáo kết quả kinh doanh.
- Để tiết kiệm thời gian, một quy trình nghiên cứu và tìm kiếm hiệu quả và ngắn gọn được trình bày trong chương này bằng minh họa cụ thể. Cho dù "nguyên tắc vàng", là phải xem xét toàn diện tất cả báo cáo tài chính, thì các thông tin đáng tin cậy về thu nhập sau các khoản mục bất thường có thể được tìm thấy trong khi xem xét một lượng nhỏ thông tin tài chính được báo cáo.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

Bernstein, L., and J. Wild, *Financial Statement Analysis: Theory, Application, and Interpretation*, 6th ed. (Homewood, IL: Irwin McGraw-Hill, 1998).

Comiskey, E., and C. Mulford, *Guide to Financial Reporting and Analysis* (New York: John Wiley, 2000).

Comiskey, E., C. Mulford, and H. Choi, "Analyzing the Persistence of Earnings: A

Lender's Guide," *Commercial Lending Review* (winter 1994-1995).

White, G., A. Sondhi, and D. Fried, *The Analysis and Use of Financial Statements* (New York: John Wiley, 1997).

Mulford, C., and E. Comiskey, *Financial Warnings* (New York: John Wiley, 1996).

Special Committee on Financial Reporting of the American Institute of Certified Public Accountants, *Improving Business Reporting -- A Customer Focus* (New York: AICPA, 1994).

### CÁC ĐỊA CHỈ INTERNET

- [www.fasb.org](http://www.fasb.org). trang web này cung cấp các thông tin cập nhật về FASB. Đồng thời nó cũng đưa ra những bản tóm tắt các báo cáo của FASB và các thông tin liên quan đến các chuẩn mực mới sắp ban hành.
- [www.freedgar.com](http://www.freedgar.com) Trang Web này cung cấp các thông tin đa dạng rất tiện lợi về SEC.
- [www.sec.gov](http://www.sec.gov) Đây là một nguồn thông tin kết nối với SEC. Trang web này cung cấp các Chuẩn mực mới ban hành để đẩy mạnh hiệu quả kiểm toán và kế toán của SEC. Nó còn đưa ra nhiều ví dụ hữu ích về các hoạt động của một vài công ty nhằm bóp méo số liệu trên báo cáo tài chính.

### BÁO CÁO THƯỜNG NIÊN ĐƯỢC SỬ DỤNG TRONG CHƯƠNG

Advanced Micro Devices Inc., năm 1999

Air T Inc., năm 2000

Akorn Inc., năm 1999

AK Steel Holdings Corporation, năm 1999

Alberto-Culver Inc., năm 2000

Amazon.Com Inc., năm 1999

American Building Maintenance Inc., năm 1989

American Standard Companies Inc., năm 1999

AmSouth Banc Corporation, năm 1999

Archer Daniels Midland Company, năm 2000

Argosy Gaming Company, năm 1995

Armco Inc., năm 1998



Armstrong World Industries Inc., năm 1999  
Artistic Greetings Inc., năm 1995  
Atlantic American Corporation, năm 1999  
Avado Brands Inc., năm 1999  
Avoca Inc., năm 1995  
Baker Hughes Inc., năm 1997  
Baltek Corporation, năm 1997  
C.R. Bard Inc., năm 1999  
Baycorp Holdings Ltd, năm 1999  
Bestfoods Inc., năm 1999  
Biogen Inc., năm 1999  
BLC Financial Services Inc., năm 1998  
Brooktrout Technologies Inc., năm 1998  
Brush Wellman Inc., năm 1999  
Burlington Resources Inc., năm 1999  
Callon Petroleum Company, năm 1999  
Champion Enterprises Inc., năm 1995  
Chiquita Brands International Inc., năm 1999  
Cisco Systems Inc., năm 1999  
Colonial Commercial Corporation, năm 1999  
Corning Inc., năm 1999  
Cryomedical Sciences Inc., năm 1995  
Dal-Tile International Inc., năm 1999  
Dana Corporation, năm 1999  
Dean Foods Company, năm 1999  
Liên hợp Decorator Industries, năm 1999  
Delta Air Lines Inc., năm 1996, 2000  
Detection Systems Inc., năm 2000  
Dibrell Brothers Inc., năm 1993

Escalon Medical Corporation, năm 2000  
Evans and Sutherland Computer Corporation, năm 1998  
The Fairchild Corporation, năm 2000  
Aviation Services Inc, năm 1999  
Freeport-McMoRan Inc, năm 1991  
Galey & Lord Inc., năm 1998  
Geo. A. Hormel & Company, năm 1993  
Gerber Scientific Inc, năm 2000  
Gleason Corporation, năm 1995  
Goodyear Tire and Rubber Company, năm 1995, 1998  
Liên hợp Handy và Harman Inc., năm 1997  
M.A. Hanna Company, năm 1999  
Hercules Inc., năm 1999  
H.J. Heinz Inc., năm 1995  
Holly Company, năm 2000  
Hollywood Casino Corporation, năm 1992  
Imperial Holly Corporation, năm 1994  
Imperial Sugar Company, năm 1999  
JLG Inc., năm 2000  
KeyCorp Inc., năm 1999  
Kulicke & Soffa Industries Inc., năm 1999  
Lufkin Industries Inc., năm 1999  
Mason Dixon Bancshares Inc., năm 1999  
Maxco Inc., năm 1996  
Meredith Corporation, năm 1994  
Micron Technology Inc., năm 2000  
NACCO Industries Inc., năm 1995  
National Steel Corporation, năm 1999  
New England Business Services Inc., năm 1996)

Noble Drilling Inc., năm 1991  
NS Group Inc., năm 1992  
Office Depot Inc., năm 1999  
Osmonics Inc., năm 1993  
Pall Corporation, năm 2000  
Petroleum Helicopters Inc., năm 1999  
Phillips Petroleum Company, năm 1990  
Pollo Tropical Inc., năm 1995  
Praxair Inc., năm 1999  
Raven Industries Inc., năm 2000  
Saucony Inc., năm 1999  
Schnitzer Steel Industries Inc., năm 1999  
Shaw Industries Inc., năm 1999  
The Sherwin-Williams Company, năm 1999  
Silicon Valley Group Inc., năm 1999  
Southwest Airlines Inc., năm 1999  
Standard Register Company, năm 1999  
SunTrust Bank Inc., năm 1999  
Synthetech Inc., năm 2000  
Textron Inc., năm 1999  
Toys "R" Us Inc., năm 1999  
Trimark Holding Inc., năm 1995  
Tyco International Ltd., năm 2000  
Watts International Ltd., năm 1999  
Wegener Corporation, năm 1999

## CHÚ THÍCH

1. Ủy ban đặc biệt về báo cáo tài chính của Hiệp hội Kế toán Công chứng Mỹ, *Improving Business Reporting -- A Customer Focus* (New York: AICPA, Tháng 11, 1993), 4
2. Donald Kieso and Jerry Weygandt, *Intermediate Accounting*, xuất bản lần thứ 9. (New York: John Wiley, 1998), 154-161.
3. Delta Air Lines, báo cáo thường niên, tháng 6 năm 1996, trang 50-51 và tháng 6 năm 2000.
4. Có thể loại bỏ những khoản thu nhập này bởi vì chúng không đại diện cho hoạt động kinh doanh thường xuyên của Công ty. Tuy nhiên, việc bán sắp xếp lại các trang thiết bị bay là điểm đặc trưng vốn có của ngành hàng không. Nó không thể hiện rõ là một doanh nghiệp cần phải làm gì nhưng nó lại thực sự tồn tại trong lĩnh vực này.
5. Hãng hàng không Delta Air Lines tiết lộ vài khoản tiền xuất phát từ việc bán thanh lý thiết bị máy bay trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ các năm từ 1998 năm 2000. Khoản lợi nhuận và thua lỗ thu được quá nhỏ nên không cần thiết phải lập một thuyết minh riêng biệt. Trong báo cáo thường niên, tháng 6 năm 2000, hãng Delta báo cáo một khoản thu nhập trích trước từ hoạt động bán và sau đó thuê lại tài sản đó. Trong năm 2000, số dư khoản thu nhập trích trước này giảm 50 triệu USD - điều này cho thấy khoản lãi tương ứng sẽ được tính vào trong thu nhập năm 2000. Khoản này được hạch toán như một khoản giảm chi phí thuê và không được trình bày riêng như khoản thu từ thanh lý trang thiết bị máy bay.
6. Thực tế, theo báo cáo thường niên Mẫu 10-K cho Ủy ban chứng khoán, tháng 12 năm 1998 của công ty Goodyear Tire và Rubber, năm 1996 lỗ 7,4 triệu USD, năm 1997 lãi 34,1 triệu USD và năm 1998 lãi 2,6 triệu USD.
7. Báo cáo thường niên của George A. Hormel & Company, năm 1993.
8. H. Choi, *Analysis and Valuation Implications of Persistence and Cash Content Dimensions of Earnings Components Based on Extent of Analyst Following* (Phân tích và đánh giá tác động của tính ổn định và quy mô chứa tiền mặt của các khoản thu nhập dựa trên phạm vi phân tích tiếp theo), luận án tiến sĩ chưa được phổ biến, học viện công nghệ Georgia, tháng 10 năm 1994
9. Như trên. Các tác giả của chương này là thành viên hội đồng hướng dẫn luận án của tiến sĩ Choi.
10. AICPA, *Accounting Trends and Techniques* (New York: AICPA, 2000), 311.
11. Báo cáo của ủy ban chuyên trách về báo cáo tài chính của AICPA, *Improving Business Reporting -- A Customer Focus* (Cải thiện báo cáo kinh doanh - Khách hàng là trung tâm) (New York: AICPA, tháng 11 năm 1993)

12. SFAS 131, *Báo cáo theo phân khúc sản phẩm và các thông tin liên quan* (Norwalk, CT: Ủy ban Chuẩn mực kế toán tài chính, tháng 6 năm 1997) đoạn 10.
13. APB Quan điểm số 30, *Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh* (New York: AICPA, Tháng 7 năm 1973)
14. SFAS 4, *Báo cáo lãi lỗ từ các khoản nợ* (Stamford, CT: FASB, tháng 3 năm 1975).
15. SFAS 15, *Báo cáo các khoản phải thu và phải trả khi tái cơ cấu các khoản nợ khó đòi* (Stamford, CT: FASB, tháng 7 năm 1977).
16. Exxon gặp phải sự cố tràn dầu ở Alaska hồi tháng 4, còn Union Carbide vướng phải tai nạn khói độc lan tỏa ở Ấn Độ.
17. Armco Inc, báo cáo thường niên, tháng 12 năm 1998. Thông tin thu được từ Disclosure Inc., *Compact D/SEC: Thông tin lưu tại về các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán SEC* (Bethesda, MD: Disclosure Inc., tháng 6 năm 2000).
18. Ủy ban Chứng khoán, *Staff Accounting Bulletin No. 101* (Washington, DC: SEC, 1999).
19. Báo cáo thường niên của Southwest Airlines, tháng 12 năm 1999.
20. Báo cáo này cần được trình bày chi tiết thêm. Ngoại trừ các giao dịch trao đổi, tất cả các chi phí đều liên quan đến luồng tiền ra tại một thời điểm nhất định. Đối với chi phí khấu hao, luồng tiền ra chính là luồng tiền tại thời điểm mua tài sản cố định đó. Lúc này, luồng tiền ra được phân loại như một luồng tiền trong hoạt động đầu tư trong báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Nếu khoản khấu hao này không được cộng trở lại vào thu nhập ròng từ hoạt động kinh doanh, thì khoản tiền đó sẽ bị trừ hai lần - một lần khi mua tài sản và lần thứ hai khi chi phí khấu hao được ghi nhận, đồng thời làm giảm thu nhập ròng.
21. Để giữ sổ sách kế toán cân bằng, việc ghi nhận khoản lỗ trong báo cáo thu nhập chi phí phải tương ứng với việc ghi giảm giá trị mang sang của khoản đầu tư trong bảng cân đối kế toán.
22. SEC Reg. S-X, Rule 5-02.6 (Washington, DC: SEC, 2001).
23. SEC, *Staff Accounting Bulletin No. 40* (Washington, DC: SEC, February 8, 1981).
24. Báo cáo thường niên, Handy và Harman, tháng 12 năm 1997. Thông tin lấy từ Disclosure Inc., *Compact D/SEC: Thông tin lưu tại SEC về các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán* (Bethesda, MD: Disclosure Inc., tháng 6 năm 1998).
25. Cho dù việc quản trị chuỗi cung ứng đã đạt được những bước tiến vượt bậc, thì doanh nghiệp vẫn gặp nhiều khó khăn nếu không duy trì hàng tồn kho.
26. Chuẩn bị sổ sách và rà soát là một dịch vụ kế toán thuê ngoài mới xuất hiện

sau dịch vụ kiểm toán. Việc chuẩn bị sổ sách kế toán chỉ giới hạn đến báo cáo kết quả kinh doanh và bảng cân đối kế toán. Dịch vụ này không bao gồm việc trình bày các thuyết minh báo cáo tài chính và lập báo cáo lưu chuyển tiền tệ.

27. Nếu không có các thuyết minh báo cáo tài chính, tác động khi thực hiện thanh lý LIFO có thể được ước tính. Điều này đòi hỏi giả định rằng sự tăng lãi suất cận biên phải được nhìn nhận chủ yếu là do khoản thanh lý LIFO. Tác động trước thuế của khoản thanh lý LIFO có thể được ước tính bằng cách lấy doanh số bán hàng nhân với phần trăm tăng trong lãi gộp.

28. Báo cáo thường niên, tháng 6 năm 2000, công ty Archer Daniels Midland.

29. Hướng dẫn về phần này có thể tìm thấy trong SFAS số 109, *Accounting for Income Taxes* (Norwalk, CT: FASB, tháng 2 năm 1992).

30. Tổng cộng thu nhập chi phí khác năm 1998 được bù trừ bởi một khoản lãi bất thường trị giá 329 triệu USD từ việc sang nhượng trung tâm tim mạch của C.R. Bard

31. Reg. S-K, Subpart 229.300, Item 303(a)(3)(i) (Washington, DC: SEC, 2001).

32. Mason Dixon Bancshares có thể giải trình vấn đề bằng cách mô tả này. Các hãng tài chính có xu hướng mô tả những thuyết minh này là được thiết kế để đánh giá *thu thập cơ bản*. Tuy nhiên, theo kinh nghiệm của chúng tôi thu nhập này gần giống với *thu nhập ổn định*, là thu nhập có được sau khi loại bỏ các khoản mục bất thường khỏi lãi ròng đã báo cáo.

33. Báo cáo thường niên của Phillips Petroleum, tháng 12 năm 1993

34. Như trên., 33.

35. Một vài công ty khác cũng thông báo những vấn đề tương tự trong vài năm gần đây, bao gồm Amoco Corp., Carpenter Technology, Chevron Corp., Deere Halliburton Co. Inc., Maxus Energy Corp., and Raychem Corp.

36. Báo cáo thường niên của C. R. Bard Inc., tháng 12 năm 1999.

37. Một bảo hiểm rủi ro biến động tỷ giá được ký kết nhằm giảm bớt rủi ro cho báo cáo tài chính. Cách bảo hiểm phổ biến nhất là sử dụng những công cụ tiền tệ phái sinh. Vấn đề này được thảo luận đầy đủ hơn trong Chương 12.

38. Phương pháp quy đổi khác được đưa ra và minh họa trong Chương 12.

39. Báo cáo thường niên của Dibrell Brothers Inc., tháng 12 năm 1993.

40. Như trên., 14.

41. Arthur Levitt, bài diễn thuyết *The Numbers Game* (Cuộc chơi với những con số) tại trung tâm NYU về Luật và kinh doanh, ngày 28 tháng 9 năm 1998 (xem tại địa chỉ [www.sec.gov/news/speeches/spch220.txt](http://www.sec.gov/news/speeches/spch220.txt)).

42. Thu nhập của các năm sau tăng nhờ giảm chi phí tái cơ cấu trích trước, nguyên nhân là vì chi phí này rất lớn. Mức giảm trong khoản mục trích trước này được ghi nhận vào báo cáo kết quả kinh doanh như một khoản thu nhập hoặc khoản giảm chi phí.

43. Office Depot Inc., báo cáo thường niên, tháng 12 năm 1999.

44. SFAS số. 130, *Báo cáo thu nhập tổng hợp* (Norwalk, CT: FASB, Tháng 6 năm 1997).

45. Lãi và lỗ quy đổi tỷ giá có được do áp dụng phương pháp tham chiếu (sau đó sẽ được đánh giá lại) sẽ được ghi nhận trong báo cáo kết quả kinh doanh như thu nhập ước tính. Lãi và lỗ quy đổi tỷ giá có được do áp dụng phương pháp quy đổi toàn bộ theo số hiện thời sẽ được ghi vào báo cáo thu nhập tổng hợp khác. Những thay đổi tạm thời từ các công cụ phái sinh được dùng như một công cụ bảo hiểm rủi ro tỷ giá sẽ được ghi vào báo cáo thu nhập tổng hợp khác: SFAS số. 133, *Kế toán cho các công cụ phái sinh và hoạt động bảo hiểm* (Norwalk, CT: FASB, tháng 11 năm 1998).

46. Một cuộc điều tra thường niên do AICPA thực hiện về việc các doanh nghiệp áp dụng phương pháp báo cáo mới theo chuẩn mực SFAS số 130 được tiến hành với 497 công ty cho kết quả như sau: (1) Trình bày kết hợp báo cáo kinh doanh và báo cáo thu nhập tổng hợp khác, 26 công ty; (2) Trình bày riêng biệt báo cáo kết quả kinh doanh và báo cáo thu nhập tổng hợp khác, 65 công ty; và (3) Trình bày báo cáo thu nhập tổng hợp khác trong phần vốn cổ đông, 406 công ty. AICPA, *Xu hướng và kỹ năng kế toán* (New York: AICPA, 2000).

47. Một phiên bản nghiên cứu trước đây của Baker Hughes cũng xuất hiện trong - *Guide to Financial Reporting and Analysis* (Hướng dẫn thực hiện phân tích và báo cáo tài chính), E. Comiskey và C. Mulford (New York: John Wiley, 2000), chương 3.

48. Phillips Petroleum, báo cáo thường niên, tháng 12 năm 1999.

49. Chi phí nghiên cứu và phát triển phải được ghi vào phần chi phí ngay lập tức - ngay cả trường hợp công ty mua lại quy trình R&D chưa hoàn thiện từ một công ty khác. Liệu chi phí này có được coi là khấu trừ cho mục đích tính thuế hay không tùy thuộc vào cách thức thực hiện mua lại công ty. Thông thường, chi phí sẽ được khấu trừ nếu công ty mua lại tài sản của một công ty khác, nhưng sẽ không được khấu trừ nếu chỉ mua cổ phiếu của các công ty này.

# 3 PHÂN TÍCH CHI PHÍ, KHỐI LƯỢNG VÀ LỢI NHUẬN

William C. Lawler

---

Abigail Peabody là một nhiếp ảnh gia chuyên chụp phong cảnh nổi tiếng. Trong nhiều năm qua, những bộ sách ảnh của bà luôn nằm trong nhóm "bán chạy nhất" và xuất hiện trang trọng trong phòng khách của nhiều gia đình trên toàn thế giới. Nhưng, thời gian thấm thoát thoi đưa, tháng ngày vàng son đã là một thời vang bóng. Giờ đây, Abigail đang xem lại báo cáo đầu tư cuối năm và tự hỏi tại sao trước đây, mình lại không chuẩn bị tốt hơn. Nhìn lại chặng đường đã qua, bà đã được giới thiệu trong mục sách của tờ *New York Times* Chủ nhật, đã có cơ hội trình bày các tác phẩm của mình với Martha Stewart, và là phát ngôn viên chính cho Tổ chức gây quỹ hàng năm của Audubon Society. Biết rõ đó không phải là lỗi của các nhà cố vấn đầu tư - kết quả hoạt động trong những năm qua tốt hơn nhiều chỉ số trên thị trường, Abigail chỉ băn khoăn phải chăng mình không có khiếu kinh doanh.

Cuối cùng bà nảy ra một ý tưởng thú vị. Abigail có một người cháu trai hiện là sinh viên năm thứ ba tại một trường kinh doanh nổi tiếng và đang sống ngay ngoại ô Boston. "Sao không dành thời gian xem xét đề án kinh doanh mới nhất của cậu ta?" - bà nghĩ vậy và quay số theo trí nhớ.

Chàng trai vẫn rất sôi nổi như mọi lần: "Ồi, Abbey, cháu đang định gọi cho bà. Bao giờ thì bà cho ra mắt cuốn sách mới về chim thế ạ? "[Trong đám cháu chắt, anh chàng này luôn là người dễ thương nhất - Bà yêu thích cách mà cậu cháu làm cho mình cảm thấy tươi trẻ - lúc nào cậu cũng gọi Abbey thay vì "Bà"] .

"Thực ra, Stephen, ta có điều muốn nhờ con. Ta đang xem xét lại danh mục thu



nhập của mình, và ta nghĩ rằng đã đến lúc cần đàm phán lại cơ cấu tiền bản quyền với nhà xuất bản. Ta có thể trông cậy vào sự trợ giúp từ một đầu óc kinh doanh khôn ngoan được không nhỉ?"

"Cháu rất sẵn lòng. Có vấn đề gì với hợp đồng hiện nay vậy ạ? Bà có bàn bạc với họ khi bắt đầu không?"

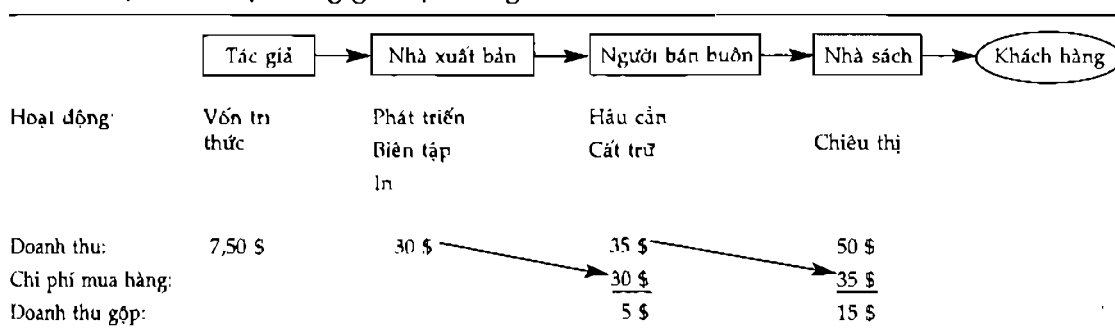
"Có chứ, nhưng mọi thứ đang thay đổi. Trước đây, họ cùng tham gia vào dự án với ta, đưa ra các ý tưởng khác nhau - điển hình như cuốn sách bán rất chạy *Baskets of Nantucket*, và biên tập rất kỹ lưỡng từng từ, từng hình ảnh một cho ta. Họ đã làm việc cần mẫn cho ta và cũng kiếm được xứng đáng. Mà ta không phải là một nghệ sĩ dễ chịu khi hợp tác đâu."

Stephen tỏ vẻ rất quan tâm: "Bà nói tiếp đi ạ".

"À, còn bây giờ, hiếm khi ta có cơ hội nói chuyện với họ. Hiện tại, các độc giả trung thành đề xuất cho ta nhiều dự án. Ta đã tự thiết kế, hiệu đính chúng, và thậm chí còn giúp nhà xuất bản chuẩn bị các tài liệu quảng cáo. Họ không còn nhiệt tình và cần mẫn nữa. Đúng ra ta phải được thanh toán cho những công việc này. Ta muốn nhận được phần nhiều hơn khoản mọi khi."

"Điều đó có thể là vấn đề đây, Abbey. Cháu mới vừa thực hiện một nghiên cứu về ngành xuất bản và nói thật là sự cạnh tranh trong ngành này rất khốc liệt. Có rất nhiều thành phần cấu tạo nên hệ thống giá trị của ngành này, và cuối cùng kết thúc bằng việc một ai đó mua cuốn sách (Minh họa 3.1). Khởi đầu với những người có vốn tri thức (như bà), mất xích tiếp theo của hệ thống là nhà xuất bản - người quản lý quá trình sáng tạo, thực hiện biên tập, in ấn, phát hành và tiếp thị sách. Những đại lý bán buôn như Ingram bổ sung thêm giá trị gia tăng vào hệ thống này bằng cách mua sách với số lượng lớn từ các nhà xuất bản, cất giữ rồi chia lẻ bán cho các nhà sách. Hiển nhiên mất xích cuối cùng là các nhà sách, nơi đưa ra các chương trình khuyến mại tại

**MINH HỌA 3.1** Hệ thống giá trị của ngành xuất bản



cửa hàng và công đoạn mua bán sau cùng được thực hiện tại đây. Cháu lấy ví dụ thế này: nếu một cuốn sách có giá 50 đô-la, nhà sách mua từ nhà bán buôn với giá khoảng 35 đô-la, 15 đô-la kia bao gồm những chi phí như thuê cửa hàng và trả công người bán hàng. Giá mà người bán buôn mua sách từ nhà xuất bản với số lượng lớn là khoảng 30 đô-la một cuốn sách, như vậy họ chỉ có khoảng 5 đô-la để trang trải các chi phí hậu cần. Trong 30 đô-la mà nhà xuất bản thu được thì 15% của giá bán lẻ - tương ứng 7,5 đô-la ( $50 \$ \times 15\%$ ) là tiền bản quyền trả cho bà, phần còn lại bao gồm chi phí in ấn, phát triển khách hàng, chi phí sách bị trả lại, chi phí quản lý và trích lợi nhuận. Các nhà xuất bản thực sự không thể trả cho bà nhiều hơn vì thu nhập biên của họ vốn đã rất ít. Cháu rất tiếc vì phải làm bà thất vọng, nhưng sự thật là thế."

Abbey cảm thấy vô cùng thất vọng: "Stephen này, với số tiền cha mẹ đã bỏ ra cho cháu học hành, chẳng lẽ cái trường kinh doanh đấy không dạy cháu cách kinh doanh sáng tạo sao? Cháu phải nhìn vào thế giới và nghĩ xem tương lai mọi thứ sẽ ra sao, chứ không phải những gì đã có hôm nay."

Không hề nao núng trước sự mỉa mai của người bà, Stephen phản ứng rất tích cực: "Bà sẵn lòng chấp nhận mức rủi ro là bao nhiêu khi tham gia vào dự án mới này, Abbey?"

"Hơn cả rủi ro ấy chứ. Được ăn cả ngã về không. Giả sử rủi ro không phải là vấn đề đáng bận tâm. Cháu có đề xuất gì nào? "

"Học kỳ này cháu có một khóa học quảng cáo trực tuyến và cháu cần chuẩn bị một dự án. Bà có sử dụng Internet chứ ạ?"

"Ngày nào ta chẳng trao đổi thư từ với bạn bè trên đó."

"Tốt quá rồi ạ. Ý bà là nhiều mắt xích trong hệ thống phát hành đã không tạo ra giá trị gia tăng tương xứng với những gì họ nhận được. Vậy tại sao ta không lập một trang web riêng và tự bán cuốn sách mới nhất của bà? Chúng ta sẽ phải ký hợp đồng với những người khác để thực hiện những phần bắt buộc phải có trong quy trình này, nhưng việc bán sách trên trang web của chúng ta là điều khả thi. Tuy nhiên, khả năng thất bại vẫn có thể xảy ra, và lúc ấy bà sẽ phải chịu đựng cả sự bất mãn của nhà xuất bản nữa đấy."

Abbey nghĩ rằng bây giờ mình phải làm gì đó: "Trong khi ta cân nhắc, tại sao cháu không phát triển ý tưởng này thêm nữa. Hãy thử phân tích xem tính khả thi của nó tới đâu và ta phải chịu những rủi ro gì. Biết đâu ta có thể giao cho cháu đảm nhận một phần công việc cùng với mình. "

## PHÂN TÍCH CẤU TRÚC CHI PHÍ

Một tháng sau, Abbey dùng bữa trưa với Stephen tại Boston. chàng trai có vẻ rất hào hứng.

"Abbey, đây là những gì cháu đã tìm thấy. Việc lập một trang Web thì rất dễ dàng, nhưng việc duy trì sự hấp dẫn của nó để thu hút mọi người lại là một thử thách. Cả bà và cháu đều không thể làm được, hãy tin cháu. Cháu đã nói chuyện với một số công ty cung cấp loại dịch vụ web. Nhiều công ty đã bày tỏ thái độ thích thú khi cháu cho họ xem các cuốn sách trước đây của bà. Để thiết lập và duy trì một trang web, các nhà cung cấp đưa ra các mức giá từ mức thấp là 25.000 đô la một năm cho đến mức đắt hơn bốn lần. Những dịch vụ có chất lượng tốt nhất cũng tính phí là 5% trên tổng doanh thu tạo ra. Chúng ta muốn một trang web hoàn hảo hội tụ đầy đủ các phẩm chất sau: sáng tạo, độc đáo và thú vị, do đó, cháu nghĩ ta nên sử dụng những nhà cung cấp đòi giá cao vì chất lượng của họ thực sự được đảm bảo."

Abbey thích cách người cháu sử dụng từ "chúng ta". Là một nghệ sĩ, bà nghĩ rằng trang web của mình sẽ phải thực sự thú vị, sáng tạo, và khác biệt. Bà hài lòng: "Tiếp đi".

"Cháu cũng tìm thấy một số nhà in quy mô nhỏ, thường in dưới 50 cuốn sách trong một lần. Họ "in theo yêu cầu của khách hàng" và cũng in cả tranh ảnh. Đây bà xem, cháu có mang đến một số mẫu ảnh in đây. "

Abbey hết sức ấn tượng với chất lượng in của những bức ảnh mẫu - trông không khác gì các cuốn sách trước của bà: "Họ lấy bao nhiêu tiền?"

"Họ nói rằng họ có thể in sách theo yêu cầu của ta với chất lượng đảm bảo và giá khoảng 35 đô-la một cuốn. Hiện nay, giá này cao hơn nhiều so với giá của các nhà in truyền thống, nhưng họ luôn in khối lượng lớn, tối thiểu là 5000 bản một lần in, và muốn được thanh toán dứt điểm, thậm chí trước khi chúng ta có thể bán sách. Điểm mấu chốt là chúng ta phải chịu rủi ro nếu không bán được."

Một lần nữa, Abbey thất vọng khi lại phải bỏ tiền ra để làm giàu hầu bao cho kẻ khác, nhưng vẫn kiên nhẫn lắng nghe: "Còn cách thức quảng cáo và bán hàng thì sao?"

"Có hai cách. Một khi độc giả biết bà có trang web, họ sẽ vào xem. Nếu công ty thiết kế trang web thực hiện đúng như những gì đã cam kết, thì chúng ta có thể bán trực tiếp cho khách hàng. Đến khi có người truy cập vào trang web của chúng ta, các nhà thiết kế web sẽ thiết lập các liên kết tới tất cả các trang web chính. "

"Làm cách nào thực hiện được điều cháu vừa nói nhỉ?"

"Vâng, dự án mới nhất của bà là một cuốn sách ảnh về loài chim ở Florida - dành

cho thế hệ baby boom giờ đã nghỉ hưu phải không? Vì vậy, chúng ta sẽ xây dựng một liên kết đến trang web của Audubon, rồi AARP và Cục Du lịch Florida. Khi nhìn thấy giới thiệu sách của bà trên các trang web đó, mọi người bấm vào liên kết và được dẫn đến trang web của chúng ta. Nếu họ mua sách, chúng ta phải trả cho trang web đó 10% tiền giới thiệu ”.

“Điều đó có nghĩa là nếu mô hình này thành công, ta phải dành cả ngày để gửi sách đến khắp nơi trên thế giới?Ồ, ta không thích, chẳng có gì hấp dẫn cả.”

“Không đâu ạ. Cháu cũng đã nói chuyện với các dịch vụ chuyển phát như UPS và FedEx. Họ sẽ làm đảm nhận công việc này thay ta. Khi nhận được đơn đặt hàng một cuốn sách, chúng ta chỉ cần gửi thư điện tử thông báo cho họ biết. Sau đó, họ sẽ làm việc với nhà in để lấy sách , liên hệ với công ty cung cấp thẻ tín dụng để nhận tiền, rồi gửi sách. Thậm chí, họ thu tiền - trả tiền cho tất cả những người liên quan trong giao dịch và tự động chuyển phần còn lại vào tài khoản của bà. Họ sẽ tính phí khoảng 10 đô-la mỗi cuốn sách, nếu chúng ta có thể đảm bảo doanh thu tối thiểu nhất định. ”

“Ồ, có vẻ cha mẹ cháu đã đầu tư tiền đúng chỗ rồi đây. Tự cháu thu thập tất cả điều này sao?”

“Vâng, đúng thế. Bà vẫn định bán cuốn sách này với giá 80 đô-la chứ ạ?”

“Những cuốn trước của ta cũng bán với giá này, và ta nghĩ rằng nhu cầu cho cuốn sách này thậm chí có thể còn cao hơn. Thế thì 80 đô-la là được đấy.”

“Vâng được ạ. Thứ nhất, tất cả các mô hình kinh doanh chỉ có hai loại chi phí: biến đổi và cố định. Mỗi cái được xác định bởi sự thay đổi của hàm tổng chi phí. Chi phí biến đổi là những chi phí tăng tương ứng với khối lượng - về cơ bản, chúng ta càng bán được nhiều sách thì tổng chi phí càng cao. Chúng có thể được thể hiện dưới dạng trên một đơn vị sản phẩm hoặc như một tỷ lệ phần trăm của giá bán. Ở đây chúng ta sử dụng cả hai loại. Tổng số chi phí in ấn và hậu cần cho mỗi cuốn sách bán ra của chúng ta là 45 đô-la: 35 đô-la cho in ấn và 10 đô-la cho hậu cần. Chúng ta phải trả cho trang web môi giới bán hàng 10% và chi phí thiết kế trang web là 5% - của mỗi đô-la nhận được - đây là các chi phí biến đổi cơ bản. Với mỗi cuốn sách bán ra có giá là 80 đô-la thì các chi phí này lên đến 12 đô-la/cuốn ( $80 \text{ đô-la} \times 15\%$ ). Nhưng cháu nhắc bà là loại chi phí biến đổi này tương đối phức tạp hơn so với loại chi phí đơn giản 45 đô-la/cuốn ở trên - nếu chúng ta thay đổi giá bán, chi phí biến đổi này cũng sẽ thay đổi. Nếu giữ giá bán là 80 đô-la, tổng chi phí biến đổi cho mỗi cuốn sách sẽ là 57 đô-la (45 đô-la + 12 đô-la). Khác với các chi phí này, chi phí thiết kế trang web lại là chi phí hỗn hợp' và được chia thành chi phí biến đổi và chi phí cố định. Khi này, cháu đã tính cho bà 5% chi phí cố định. Ngoài ra chúng ta phải trả một khoản phí cố định hàng

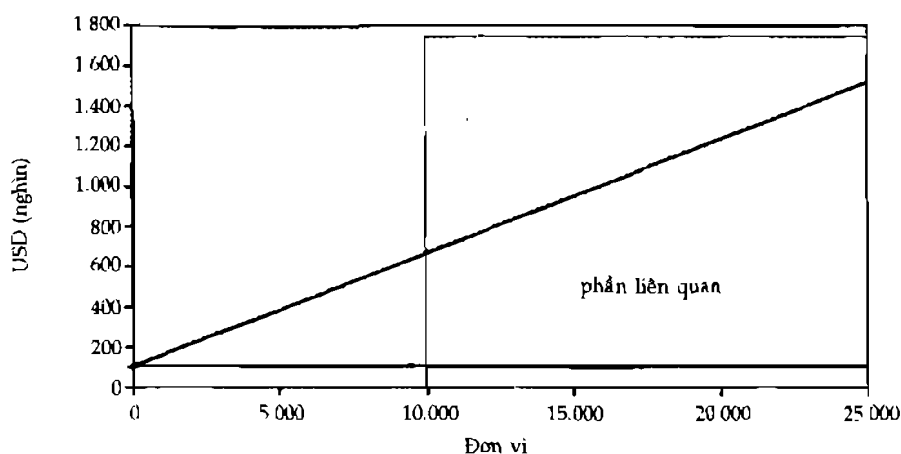
năm là 100.000 đô-la nếu thuê các công ty chuyên nghiệp, có tên tuổi. Ta cần phải lưu ý đến sự khác biệt trong đặc tính của loại chi phí này. Tổng chi phí ở đây không phụ thuộc vào yếu tố khối lượng chẳng hạn như "số sách bán được." Chi phí cố định thường được gọi là các chi phí thời kỳ vì chúng phụ thuộc vào thời gian. Nói tóm lại, chúng ta có một khoản phí cố định phụ thuộc vào thời gian là 100.000 đô-la một năm - khoản này được duy trì cho dù số lượng sách bán ra là bao nhiêu đi chăng nữa, và một chi phí lưu động dễ hiểu hơn, tính trên một đơn vị sản phẩm - trong trường hợp này là 57 đô-la cho mỗi cuốn sách. Cháu đã làm một biểu đồ mà giới doanh nhân hay gọi là cấu trúc chi phí (xem hình 3/2)<sup>2</sup>.

Abbey nghĩ rằng mình đã hiểu được vấn đề: "Như vậy, cấu trúc này sẽ luôn luôn như vậy?"

Stephen khẳng định: "Nếu các giả thiết không đổi. Mặc dù trong biểu đồ của cháu, khối lượng chạy từ 0 đến vô cùng, thực sự chúng ta chỉ khoanh vùng với phạm vi nhỏ hơn. Giả định cơ bản của cả nhà in và công ty hậu cần là một năm chúng ta bán được từ 10.000 đến 25.000 cuốn - số lượng tiêu thụ các cuốn sách trước của bà. Nếu nằm ngoài phạm vi này (đặc biệt là cao hơn), các chi phí có thể sẽ thay đổi. Nhưng cháu nghĩ là một năm nhà in chỉ có thể in tối đa cho chúng ta 25.000 bản. Tương tự, nếu khối lượng lớn hơn, chúng ta có thể phải thiết kế lại trang web. Vì vậy, cơ cấu chi phí có thể thay đổi nếu chúng ta vượt ra ngoài phạm vi này."

"Được rồi. Bây giờ ta nghĩ rằng mình đã hiểu được ảnh hưởng của cơ cấu chi phí lên các kế hoạch về trang web. Tất cả những gì cháu nói đều hợp lý, và ta chắc là số lượng sách bán ra cũng chỉ nằm trong khoảng này thôi. Bây giờ, hãy cho ta biết lý do tại sao ta không nên làm điều này."

**MINH HỌA 3.2 Cơ cấu chi phí của một trang web**

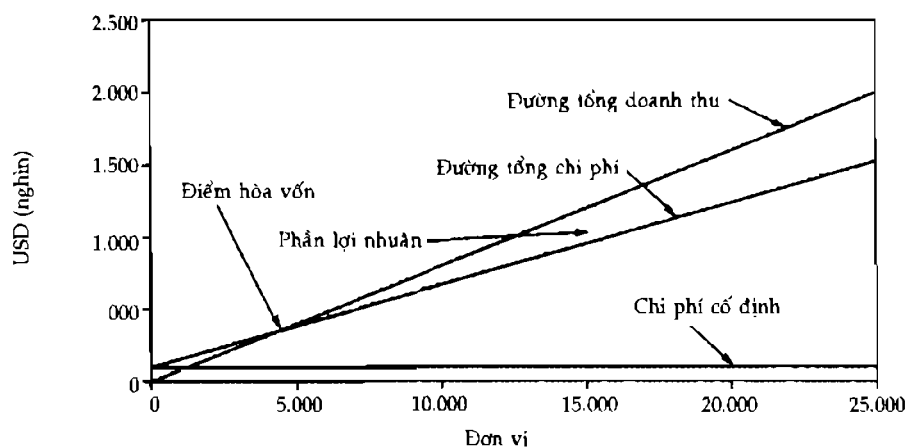


## PHÂN TÍCH CHI PHÍ - KHỐI LƯỢNG - LỢI NHUẬN (CVP - Cost - Volume - Profit)

Stephen đáp "Nếu thêm một dòng doanh thu vào biểu đồ đầu tiên của cháu, bước đầu ta đã có một câu trả lời hoàn chỉnh hơn (xem Minh họa 3.3). Trước tiên, bà phải hiểu được khái niệm về thu nhập biên. Đối với chúng ta, nó rất đơn giản. Với mỗi 80 đô-la thu được từ việc bán một cuốn sách, chi phí biến đổi để in ấn, bán, và phân phối cuốn sách đó là 57 đô-la. Điều này có nghĩa là thu nhập thực tế của mỗi cuốn sách là 23 đô-la. Bà có hiểu không ạ?"

"Ta hiểu", Abbey trả lời và rất hài lòng. "Quá tuyệt rồi. Ta chỉ được nhà xuất bản trả có 12 đô-la, và bây giờ ta có thể kiếm được gần gấp đôi."

MINH HỌA 3.3 Phân tích CVP của trang web



"Không hẳn đâu ạ. Bà đã quên một điều. Thu nhập biên trước tiên phải chi trả cho các chi phí cố định, rồi chúng ta mới có thể tính bất kỳ lợi nhuận nào. Mỗi năm chúng ta phải trả tiền cho người thiết kế trang web là 100.000 đô-la. Với mức thu nhập biên là 23 đô-la/ cuốn sách, sẽ mất khoảng 4.350 cuốn sách tiêu thụ để trả chi phí này (xem Minh họa 3.4). Trên biểu đồ của cháu, đây là điểm mà tại đó đường doanh thu cắt đường tổng chi phí và được gọi là điểm hòa vốn (break-even point). Sau đó thì bà đúng. Cứ mỗi 23 đô-la thu nhập từ việc bán thêm được một cuốn sách tiếp theo chính là lợi nhuận. Vì vậy, như cháu đã nói, nếu bà chắc chắn rằng chúng ta sẽ bán được tối thiểu 10.000 cuốn một năm thì rủi ro chẳng đáng là bao."

Abbey bắt đầu cảm thấy hơi không thoải mái: "Thực tế, ta nghĩ rằng cuốn sách này sẽ bán được tối thiểu khoảng 20.000 bản một năm. Nhưng giải pháp thay thế của ta không phải là tiếp tục cộng tác với các nhà xuất bản đấy chứ? Và nếu như vậy, tại sao chúng ta còn nói về việc ta sẽ được lợi hơn như thế nào với trang web?"

### MINH HỌA 3.4 Tính toán điểm hòa vốn

$$\begin{aligned}\text{Doanh thu bán hàng} &= \text{chi phí cố định} + \text{chi phí biến đổi} \\ 80x \$ &= 100.000 \$ + 57x \$\end{aligned}$$

Tìm x

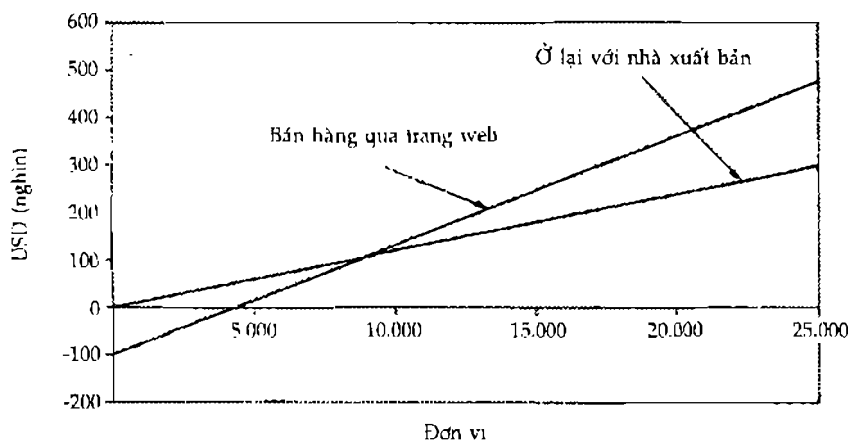
$$\begin{aligned}80x \$ - 57x \$ &= 100.000 \$ \\ 23x \$ &= 100.000 \$ \\ x &= \frac{100.000 \$}{23} = 4.348 \text{ quyển}\end{aligned}$$

$$\text{Nguyên tắc chung Điểm hòa vốn} = \frac{\text{Chi phí cố định}}{\text{Thu nhập biên}}$$

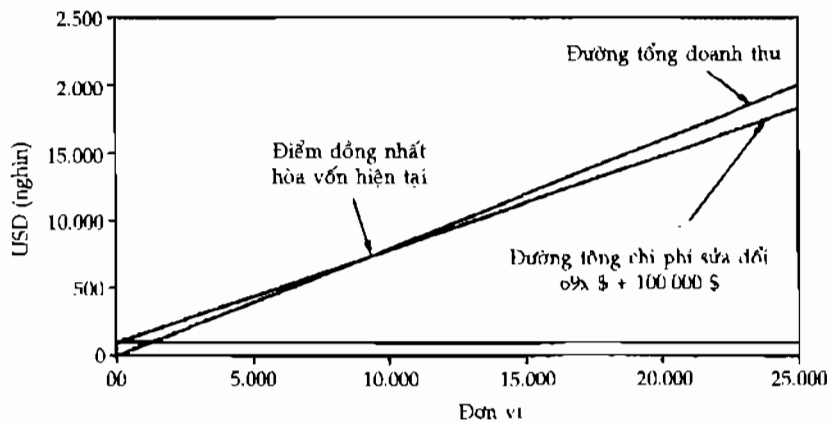
Stephen bỗng nhiên cảm thấy mất hẳn sự tự tin. Abbey nghĩ rằng cháu mình phải thể hiện xứng đáng với những đồng tiền học phí đã đóng. "Ta có một số việc phải làm. Tại sao cháu không quay lại và thảo luận điều đó sau, Stephen?"

Hai hôm sau, sau khi fax hai biểu đồ cho bà, Stephen gọi điện cho Abbey. "Cháu đã gửi cho bà một loại biểu đồ gọi là biểu đồ lợi nhuận, trong đó chỉ ra hai lựa chọn thay thế (xem Minh họa 3.5). Bà hãy xem biểu đồ đi ạ. Nếu 'ở lại với nhà xuất bản', bà nhận được 12 đô-la cho mỗi cuốn sách bán ra. Nếu 'bán thông qua trang web', nghĩa là phải làm nhiều việc hơn, đầu tiên bà phải chi trả chi phí cố định của mình trước khi ghi nhận lợi nhuận. Ở đây thì chúng giao nhau ở khoảng 9.100 cuốn sách được bán, điều đó có nghĩa là không có sự khác biệt về thu nhập giữa hai phương án "hợp tác với nhà xuất bản" và "bán hàng qua trang web" tại mức này.<sup>3</sup> Nhưng nếu ít hơn 9100, bà nên ở lại với nhà xuất bản; còn nếu số lượng lớn hơn mức này bà nên xây dựng trang web riêng của mình. Nếu số sách bán ra là ở mức 20.000 cuốn sách mỗi năm như bà chắc chắn, bà sẽ thu được 240.000 đô-la một năm (20.000 × 12 đô-la tiền nhuận bút

### MINH HỌA 3.5 Biểu đồ lợi nhuận



**MINH HỌA 3.6 Phân tích bản sửa đổi chi phí khối lượng lợi nhuận của trang web**



cho mỗi cuốn sách) nếu lựa chọn ở lại với nhà xuất bản, và có 360.000 đô-la nếu quyết định kinh doanh qua trang web riêng của mình  $[20.000 \times (80 \text{ đô-la} - 57 \text{ đô-la}) - 100.000 \text{ đô-la chi phí cố định}]$ . Nói cách khác, nếu thiết lập trang web riêng, chúng ta phải trả một khoản 12 đô-la chi phí biến đổi tăng thêm cho mỗi cuốn sách, đây là khoản chúng ta có thể nhận được từ nhà xuất bản (xem Minh họa 3.6). Cái này được gọi là chi phí cơ hội. Đây là một thước đo tương đối - xác định những gì phải đánh đổi khi chúng ta lựa chọn phương án thay thế - bán hàng thông qua trang web, hay là một lựa chọn khác thay vì tiếp tục cộng tác với nhà xuất bản. Nếu tiếp tục theo hướng này, thu nhập biên của chúng ta bây giờ chỉ còn 11 đô-la (80 đô-la giá bán trừ đi 57 đô-la chi phí biến đổi và 12 đô-la lợi nhuận gộp cho mỗi cuốn sách). Chúng ta tính được điểm hòa vốn khi lựa chọn phương án này bằng cách sử dụng các nguyên tắc chung:

$$\begin{aligned} \text{Điểm chi phí - khối lượng - lợi nhuận (CVP)} &= \frac{\text{Chi phí cố định}}{\text{Thu nhập biên}} \\ &= \frac{100.000 \text{ USD}}{11 \text{ USD}} \\ &= 9.091 \text{ đơn vị} \end{aligned}$$

Cháu nghĩ đây là cách tốt hơn để xem xét phương án sử dụng trang web thay thế. Khi sử dụng phương pháp này, với số lượng 20.000 cuốn sách bán ra một năm, chúng ta có tổng thu nhập là 220.000 đô-la ( $20.000 \times 11 \text{ đô-la}$ ), bao gồm các chi phí cố định và 120.000 đô-la lợi nhuận tăng thêm - ( $360.000 \text{ đô-la} - 240.000 \text{ đô-la}$ )."

Abbey lại hào hứng với cơ hội kinh doanh này. Bà muốn có thu nhập lớn hơn 50% ( $120.000 \text{ đô-la} / 240.000 \text{ đô-la}$ ). "Chúng ta phải mất bao lâu để xây dựng trang web và vận hành nó? "

"Để cháu nói rõ thêm. Hôm nay, cháu cũng đã thuyết trình trước lớp những nội



dung mà chúng ta đã bàn bạc cho đến thời điểm này. Bạn học của cháu rất thích ý tưởng này. Chỉ có một ý kiến cho rằng khách hàng trên các trang web mong đợi giá thấp hơn vì những người trung gian đã bị loại bỏ. Cả lớp đều đồng ý rằng nên giảm giá bán từ 10% đến 15% là hợp lý, như vậy là mức giá là gần 70 đô-la. Điều này không mang lại kết quả khả quan. Thậm chí, dù chi phí biến đổi có giảm xuống còn 67,5 đô-la do phụ thuộc phần nào vào giá bán ( $35 \text{ đô-la tiền in} + 10 \text{ đô-la chi phí hậu cần} + 12 \text{ đô-la chi phí cơ hội} + [15\% \times 70 \text{ đô-la}]$ ), như vậy thu nhập biên của chúng ta bây giờ chỉ còn 2,5 đô-la trên một cuốn sách. Do vậy, để có thu nhập bằng với thu nhập khi ở lại với nhà xuất bản ( $100.000 \text{ đô-la} / 2,50 \text{ đô-la một cuốn}$ ), chúng ta sẽ phải bán 40.000 cuốn sách một năm. Tại mức 20.000 cuốn sách như giả định hiện giờ của bà cháu mình, chúng ta sẽ bị lỗ 50.000 đô-la [ $(20.000 \times 2,50 \text{ đô-la}) - 100.000 \text{ đô-la}$ ]. Bà ạ, đây chính là điều rủi ro mà bà đã hỏi. Giá thậm chí có thể sẽ thấp hơn, do đó gần như chắc chắn là chúng ta sẽ thua lỗ."

"Vậy, với tư cách là đối tác của ta, cháu có đề xuất gì không?" Abbey trả lời.

"Một câu hỏi hóc búa đây, thưa bà" - đó là tất cả những gì Stephen có thể nói.

### **Chi phí - khối lượng - lợi nhuận (CVP) cho việc ra quyết định**

Ngày hôm sau Abbey gọi cho Stephen để nhờ tư vấn. "Hệ thống phát thanh cộng đồng Florida (PBS) đã gọi cho ta sau buổi nói chuyện của chúng ta hôm qua. Họ bắt đầu lập kế hoạch cho chuyến đi cuối năm của các thành viên và họ nghe nói về dự án cuốn sách của ta. Họ muốn tặng một cuốn sách của ta cho những thành viên đóng góp từ 250 đô-la trở lên. "

Stephen nghĩ rằng tin đó thật tuyệt vời.

"Tiếc là, vì là một tổ chức nhà nước nên họ bị hạn chế về mặt ngân sách. Họ chỉ có thể tặng những món quà trị tương đương với 20% giá trị phần đóng góp. Họ đề nghị ta mức giá 50 đô-la/cuốn cho 5.000 cuốn sách. Do mới vừa thực hiện phân tích các con số, ta đã trả lời rằng điều này là bất khả thi vì chỉ riêng chi phí biến đổi đã lớn hơn 50 đô-la một cuốn. Phân tích của chúng ta đã giúp ta đưa ra quyết định sáng suốt. Nếu là năm ngoái, có thể ta đã đồng ý phi vụ này. Ta bắt đầu cảm thấy mình giống như một nhà kinh doanh thực thụ rồi đây. "

Stephen hỏi liệu PBS đã chấp nhận quyết định của bà mình chưa. Khi được biết rằng họ rất tha thiết và sẽ gọi lại vào tuần sau, Stephen đề nghị hẹn Abbey đi ăn trưa một lần nữa. Anh cần xem lại ghi chép trên lớp của mình về phân tích chi phí liên quan, đặc biệt là về "đơn đặt hàng đặc biệt".

Tại bữa ăn trưa, Stephen giải thích một số phân tích mình đã tiến hành "Abbey, đây là trường hợp đơn đặt hàng đặc biệt. Loại quyết định kinh doanh này là quyết

định ngắn hạn, không phải là dài hạn.' Giả sử rằng đã xây dựng được một trang web, lúc này, chúng ta cần phải thận trọng trong việc xác định chỉ những chi phí nào có liên quan đến việc ra quyết định. Ví dụ 100.000 đô-la chi cho trang web trong một năm là một khoản độc lập, vì dù chúng ta chấp nhận đặt hàng đặc biệt này hay không thì vẫn phải chi ra những chi phí này. Nguyên tắc được áp dụng ở đây là: Chi phí được coi là có liên quan, nếu và chỉ nếu nó thay đổi do quyết định đang được phân tích, trường hợp này là đơn đặt hàng đặc biệt mà bà nhận được. Hãy xem xét các chi phí có liên quan. Đầu tiên là 35 đô-la để in sách theo yêu cầu. Do đây là đơn đặt hàng đặc biệt có khối lượng là 5.000 cuốn, chi phí cho người in gọi là chi phí thiết lập - khoản sẽ được chia cho số lượng sách lớn hơn. Cháu đã nói chuyện với anh ta, và anh ta đồng ý mức giá 30 đô-la cho mỗi cuốn sách. Tương tự, UPS hoặc FedEx sẽ giao tất cả các cuốn sách cùng một lúc và không phải là từng cuốn, do đó ta sẽ đỡ được khoản 10 đô-la trả cho mỗi cuốn sách. Phí cố định giao hàng một lần là 250 đô-la cho lô hàng 5.000 cuốn. Vì có được đơn đặt hàng không thông qua một trang web giới thiệu nên ta có thể không cần trả 10% phí hoa hồng. Cháu đã xem hợp đồng với bên thiết kế trang web cho mình và nghĩ rằng chúng ta vẫn sẽ phải trả khoản phí 2,5 đô-la cho mỗi cuốn sách ( $5\% \times 50$  đô-la). Tổng cộng, chi phí biến đổi của mỗi cuốn sách cho đơn đặt hàng đặc biệt này sẽ chỉ còn 32,5 đô-la (30 đô-la chi phí in ấn và 2,5 đô-la phí trang web) - thấp hơn mức giá 50 đô-la mà PBS đề nghị. Như vậy, cuối cùng trong đơn hàng đặc biệt này, thu nhập biên cho mỗi cuốn sách là 17,5 đô-la. Còn một khoản chi phí cố định 250 đô-la, nhưng bà cháu mình vẫn lời được 87.000 đô-la [ $5.000 \times (50 \text{ đô-la} - 32,5 \text{ đô-la})$ ] - 250 đô-la = 87.250 đô-la). Vì vậy, bà ạ, ta nên xem xét lại đơn đặt hàng này "(xem Minh họa 3.7).

**MINH HỌA 3.7** Phân tích chi phí liên quan của đơn hàng đặc biệt (đơn vị: USD)

	Chấp nhận đơn hàng, không điều chỉnh chi phí	Chấp nhận đơn hàng, chi phí được điều chỉnh	Từ chối đơn hàng	Chênh lệch
Số sách bán ra	5.000	5.000	0	5.000
Doanh thu	250.000 \$	250.000 \$	0	250.000 \$
Chi phí liên quan:				
In ấn	175.000 \$	150.000 \$	0 \$	150.000 \$
Hậu cần	50.000	250	0	250
10% phí hoa hồng cho trang web giới thiệu	25.000	0	0	0
5% chi phí duy trì trang web bán hàng	12.500	12.500	0	12.500
Tổng chi phí liên quan	<u>262.500 \$</u>	<u>162.750 \$</u>	<u>0 \$</u>	<u>162.750 \$</u>
Chi phí không liên quan:				
Thiết kế trang web	100.000 \$	100.000 \$	100.000 \$	0 \$
Lợi nhuận từ đơn hàng				87.250 \$

Mặc dù Abbey đã bắt đầu thấy cách phân tích này hơi phức tạp, nhưng các con số đều rất hợp lý. Bà chỉ còn băn khoăn một điều "Điều gì xảy ra nếu khách hàng mua lẻ? Ta không bị mất tiền chứ? "

Stephen đã phân tích điều này. "Trong thế giới kinh doanh, bọn cháu dùng từ "ăn thịt người" để ám chỉ trường hợp này. Đối với mỗi cuốn sách được bán thông qua các đơn đặt hàng đặc biệt này, bà có thể nguy cơ mất 23 đô-la thu nhập biên trên mỗi cuốn sách - thu nhập có được nếu bán thông qua các trang web thông thường - nếu những khách hàng này chuyển sang mua lẻ. Để biết được số khách hàng thông thường phải có để bù đắp cho số tiền chúng ta mất đi nếu từ chối đơn đặt hàng đặc biệt, hãy làm theo các bước sau:

$$23x \$ = 87.250 \$$$

Giải x, chúng ta được:

$$x = \frac{87,250 \$}{23 \$}$$

$$= 3.793 \text{ khách hàng}$$

Điều này có nghĩa là nếu khoảng 3.800 trong 5.000 cuốn sách bán cho PBS được bán bằng cách thông thường, không có sự khác biệt khi chấp nhận đơn đặt hàng này. Nếu có hơn 3.800 mua theo cách thông thường, chúng ta sẽ lỗ nếu nhận đơn đặt hàng đặc biệt này. Bà có nghĩ rằng 76% của 5.000 khách hàng này sẽ mua từ trang web của chúng ta? Cháu cho là xác suất này không cao lắm. Còn nữa, xét theo khía cạnh tích cực, 5.000 người này bây giờ sẽ quảng cáo cho trang web của chúng ta và cuốn sách của bà khắp Florida. "

Abbey ngay lập tức tìm số điện thoại của PBS trước khi Stephen nói câu cuối cùng. Bà đã hiểu thêm đôi chút về phân tích "chi phí liên quan".

## **Phân biệt đối xử về giá**

Trong tình huống đơn đặt hàng đặc biệt nêu trên, có một lý do chính đáng để bán cho PBS mức thấp hơn giá bán chính thức. Như trong Minh họa 3.7, phân tích chi phí liên quan đã chứng minh được tính khả thi với giá bán đó. Khi đưa ra những mức giá khác nhau cho các khách hàng khác nhau, phải am hiểu các quy định pháp luật liên quan đến phân biệt đối xử về giá. Theo luật Robinson-Patman của liên bang và nhiều luật của tiểu bang, hành động phân biệt đối xử về giá là bất hợp pháp, trừ các trường hợp giảm nhẹ. Mọi người phải hết sức cẩn thận khi tiến hành thực hiện các phân tích chi phí liên quan trước khi đưa ra bất kì chính sách ưu đãi giá nào cho khách hàng.

## Chi phí - khối lượng - lợi nhuận trong trường hợp đa sản phẩm

Đơn hàng đặc biệt là một cơ hội tuyệt vời, nhưng cả Abbey và Stephen đều ý thức rất rõ rằng yếu tố quyết định sự thành công của trang web là hoạt động kinh doanh thường xuyên hàng ngày. Cả hai người vẫn còn lo lắng về khả năng giảm giá trên trang web xuống còn 70 đô-la. Là một nghệ sĩ, từ lâu, Abbey đã quá quen thuộc với rủi ro, và đã học cách sống chung đồng thời giảm thiểu nó. Bà quyết định trao đổi với một số đồng nghiệp của mình.

Hai tuần sau, bà và Stephen gặp lại nhau. Stephen đã khá liều lĩnh khi thực hiện hoàn thành dự án vào lúc kỳ thi đang cận kề. Abbey đi bộ và đội một chiếc mũ rơm khá thời trang.

"Stephen này, ta nghĩ rằng mình đã tìm ra giải pháp. Ta không muốn giảm giá bán xuống dưới 80 đô-la. Các cuốn sách khác của ta đã được bán với giá này, và việc giảm giá bán của cuốn sách này có thể khiến độc giả của ta nghĩ khác đi đấy. Cuốn sách này không thua kém gì các cuốn trước. Nhưng ta có một ý tưởng thế này: chúng ta sẽ tặng quà kèm theo. Ta có một người rất thân chuyên sản xuất những chiếc mũ này, đây có thể là một sự bổ sung hoàn hảo cho cuốn sách về chim của ta. Thế này nhé, nếu cháu đang đi ngắm chim ở Florida, cháu sẽ cần đi lại quan sát và tránh ánh nắng mặt trời. Chúng ta sẽ đưa ra một gói sản phẩm gồm sách, mũ và một cuốn *Tìm hiểu về loài chim ở Florida (Peterson's Florida Bird Guide)* của Peterson với một mức giá rất hợp lý cho những ai am hiểu về giá cả hơn. "

Stephen vô cùng kinh ngạc: "Ồ, bà muốn kết hợp tất cả những thứ phức tạp này vào công việc kinh doanh của mình sao, Abbey? "

Abbey mỉm cười: "Ta cũng đã nghiên cứu rồi. Bạn ta sẽ chịu trách nhiệm đóng gói ba món này khi có đơn đặt hàng. Ta không phải làm thêm bất kỳ việc gì so với trước đây. Không những thế người bạn của ta lại hạnh phúc khi bán được mũ."

"Vậy chi phí thì thế nào ạ?"

"Ta đã lường trước việc này. Giá bán của chúng ta là: mũ - 50 đô-la, sách - 80 đô-la, và trọn gói là 140 đô-la. Giá một cuốn sách của Peterson thông thường là 20 đô-la, do đó, mức trọn gói như trên là hợp lý - cháu có thể nói ta đang bán sách của mình với giá 70 đô-la khi đưa ra giá trọn gói này, mặc dù ta sẽ không bao giờ thừa nhận đâu. Ta đã thuyết phục được bạn mình cung cấp mũ với giá 24 đô-la mỗi chiếc, và chi phí cho mỗi cuốn sách sẽ thay đổi một chút vì sẽ bao gồm cả chi phí đóng gói. Ta nhường cho cháu phần tính toán kỹ thuật về chi phí liên quan đấy. Bạn ta và ta nghĩ rằng chi phí biến đổi của gói trọn gói này có thể khoảng 100 đô-la (xem Minh họa 3.8). Peterson sẽ cung cấp sách với giá 10 đô-la - đổi lấy sự quảng bá cho cuốn sách

**MINH HỌA 3.8. Ước tính chi phí biến đổi của gói trọn gói**

Mũ	24 \$
In sách	35
10% phí kết nối cho trang web	14
5% phí hoa hồng cho trang web	7
Sách hướng dẫn của Peterson	10
Chi phí hậu cần đóng gói	100 \$

của mình, thế có nghĩa là chúng ta vẫn phải giao từng cuốn một, ta mong rằng chi phí hậu cần sẽ không thay đổi quá nhiều. Còn một số vấn đề cần xác định xem là chúng ta phải bán cái gì vì giờ đây, có nhiều mặt hàng - mũ, sách, và trọn gói. Nhưng ta đặt niềm tin ở cháu."

Stephen bật máy tính xách tay và bắt đầu. "Phân tích CVP cho đa sản phẩm là rất phổ biến vì hiếm có công ty nào lại chỉ bán một sản phẩm. Thay vì tập trung vào thu nhập biên của một đơn vị sản phẩm, khi có nhiều sản phẩm, chúng ta phải tính toán trên cơ sở tỷ lệ phần trăm thu nhập biên cho mỗi đồng doanh thu. "

"Nghe có vẻ phức tạp quá."

"Ồ không đâu, bà ạ. Tuy nhiên, để đơn giản, cháu sẽ chỉ cho bà cách thức thực hiện thay vì giải thích nó. Tất cả những gì cháu cần là ước tính của bà về doanh thu của "tổ hợp sản phẩm". Số lượng sách, mũ bán riêng cũng như trọn gói mà bà sẽ bán là bao nhiêu? Không nhất thiết phải là con số hoàn toàn chính xác, người làm kinh doanh thường chỉ nói về con số ước tính."

"Bạn ta và ta đã thảo luận rồi. Do không chắc chắn lắm nên chúng ta chỉ đưa ra được một con số dự đoán ước chừng. Giả định là cứ mỗi 100 cuốn sách bán độc lập, chúng ta sẽ bán được 50 gói trọn gói. Số lượng người đang hoạt động trong lĩnh vực này là rất nhiều. Họ thật sự thích thú tìm hiểu về đời sống tự nhiên của loài chim. Và, tất nhiên, ai đến Florida mà chẳng cần trang bị một chiếc mũ rộng vành. Chúng ta cũng ước tính rằng cứ 100 cuốn sách được bán thì có thể bán riêng được 20 chiếc mũ. Nếu mọi việc thực sự tốt đẹp, cứ 100 cuốn sách bán ra chúng ta có thể bán 70 gói trọn gói và 30 chiếc mũ. Trong trường hợp bi quan, thì chúng ta có thể bán được ít hơn, khoảng 30 gói trọn gói và 10 chiếc mũ với 100 cuốn sách bán ra. Theo cháu, như vậy có ổn không? "

"Thực sự là quá tốt đấy chứ ạ. Nếu chắc chắn về số lượng này, bà có thể thực hiện một *phân tích về độ nhạy cảm* để xem lợi nhuận của chúng ta thay đổi như thế nào khi sản phẩm kết hợp thay đổi. Chúng ta cần phải biết lợi nhuận sẽ thay đổi ra sao khi số lượng sản phẩm bán kèm thay đổi. Bà tự tin với các số này chứ ạ? "

"Đúng vậy."

"Để làm phân tích này, đầu tiên chúng ta phải xây dựng một phân tích sản phẩm kết hợp. Cháu sẽ chỉ cho bà nhé."

Abbey rất ấn tượng khi Stephen trình diễn các thao tác phân tích trên máy tính xách tay (xem Minh họa 3.9). "Cũng như với các chi phí trước đây, chúng ta xây dựng một phân tích chi phí tương tự. Điểm khác biệt là lần này chúng ta xây dựng nó cho một đơn vị phức hợp các sản phẩm. Theo dự kiến của bà: 100 cuốn sách cộng thêm 50 gói trọn gói và 20 chiếc mũ, chúng ta thấy rằng cứ mỗi 16.000 đô-la doanh thu bán hàng, bà sẽ phải chịu 11.180 đô-la chi phí biến đổi. Điều này có nghĩa là chi phí biến đổi chiếm 69,9% doanh thu với khối lượng hàng bán ra như vậy. Bây giờ, chúng ta có một tỷ lệ phần trăm xác định trong thu nhập biên, chứ không xác định theo đơn vị - là 30,1%. Chi phí cố định của ta vẫn là 100.000 đô-la một năm, vì vậy công thức chung cho điểm CVP sẽ được điều chỉnh như sau <sup>5</sup>:

$$\text{Doanh thu} - \text{chi phí biến đổi} - \text{chi phí cố định} = 0$$

$$x - (69\%)x - 100.000 \$ = 0$$

Tìm x:

$$(30,1\%)x = 100.000 \$$$

$$x = \frac{100.000 \$}{30,1\%}$$

$$= 332.226 \$ \text{ doanh thu bán hàng}$$

**MINH HỌA 3.9** Phân tích chi phí liên quan của đơn hàng đặc biệt (đơn vị: USD)

	Sách		SP trọn gói		Mũ		Tổng hợp
	1 đvsp	Tổng	1 đvsp	Tổng	1 đvsp	Tổng	Tổng
<b>Kết hợp ở mức thấp</b>		100		30		10	
Doanh thu	80 \$	8.000 \$	140 \$	4.200 \$	50 \$	500 \$	12.00 \$
Chi phí biến đổi	57 \$	5.700 \$	100 \$	3.200 \$	24 \$	240 \$	8.940 \$
Chi phí cố định	71,3%		71,4%		48,0%		70,4%
<b>Kết hợp ở mức mong đợi</b>		100		50		20	
Doanh thu	80	8.000	140	7.000	50 \$	1.000	16.000
Chi phí biến đổi	57 \$	5.700 \$	100 \$	5.000 \$	24 \$	480 \$	11.180 \$
Chi phí cố định	71,3%		74,3%		48,0%		69,9%
<b>Kết hợp ở mức cao</b>		100		70		30	
Doanh thu	80	8.000	140	9.800	50	1.500	19.300
Chi phí biến đổi	57 \$	5.700 \$	100 \$	7.00 \$	24 \$	720 \$	13.420 \$
Chi phí cố định	71,3%		71,4%		48,0%		69,5%

Để kiểm tra mô hình này, giả sử rằng doanh thu bán hàng là 332.226 đô-la và ta bán sản phẩm hỗn hợp đúng như kế hoạch. Thu nhập biên của chúng ta sẽ là 30,1%, trong đó trừ đi 100.000 đô-la để trang trải các chi phí cố định. Như vậy, chúng ta đã hòa vốn. Tất nhiên vấn đề cơ bản là khả năng dự báo chính xác tỷ lệ hàng hóa bán được và sau đó cố gắng đạt được nó. "

Abbey nhanh chóng nhắc nhở Stephen. "Đừng quên là ta vẫn muốn biết liệu mình có được lợi hơn so với việc ở lại với nhà xuất bản - cứ cho là 20.000 cuốn sách và nhuận bút là 12 đô-la/cuốn đi."

"Dễ thôi ạ. Chúng ta chỉ cần sửa lại phương trình bằng cách thêm một yêu cầu về lợi nhuận cần thiết - đó là lý do tại sao họ gọi nó là phân tích chi phí khối lượng lợi nhuận:

Chi phí bán hàng - Chi phí biến đổi - Chi phí cố định = Lợi nhuận

$$x - (69,9\%)x - 100.000 \$ = 240.000 \$$$

Giải nghiệm x,

$$(30,1\%)x = 340.000 \$$$

$$x = \frac{340.000 \$}{30,1\%}$$

$$= 1.128.631 \$ \text{ (không làm tròn)}$$

Vậy là doanh thu bán hàng của bà phải đạt khoảng 1,13 triệu đô-la để có lợi nhuận cao hơn. "

"Chao ôi. Rắc rối quá đi mất. Tóm lại là ta phải bán ra bao nhiêu sách? Đó là những gì ta muốn biết. "

"Những gì chúng ta phải làm là phân chia 1,13 triệu đô la tổng doanh thu phải đạt được theo tỷ lệ doanh thu hàng hóa bán ra. Nếu giữ mức ước tính của bà về số lượng hỗn hợp sản phẩm thì một nửa doanh thu đến từ bán sách, tương ứng với 564.315 đô-la; 7/16 sẽ từ sản phẩm trọn gói - tức là 493.776 đô-la, và còn lại là 70.539 đô-la thu được từ việc bán mũ. Chia cho giá bán của mỗi sản phẩm, ta cũng có thể tính số lượng mỗi mặt hàng phải bán được - 7.054 cuốn sách, 3.527 sản phẩm trọn gói, và 1.411 mũ. Với chi phí biến đổi ước tính, nếu bà đạt được các mục tiêu này, chúng ta sẽ thực sự đạt được mức lợi nhuận đề ra (xem Minh họa 3.10). Nói tóm lại, cháu e rằng mục tiêu 9.100 cuốn sách là quá lạc quan bởi vì có nhiều khả năng ta phải giảm giá. Với khối lượng bán kết hợp các sản phẩm này, chúng ta sẽ phải bán được 10.581 cuốn sách - 7.054 cuốn riêng lẻ và 3.527 cuốn trong gói sản phẩm, nhưng một phần ba của số này cơ bản được bán với giá khoảng 70 đô-la. Điều này có vẻ thực tế hơn, nếu ta bán được chính xác số lượng sản phẩm trọn gói."

**MINH HỌA 3.10** Doanh thu cần thiết trên 1 đơn vị và số lượng hàng bán tại mức kết hợp mong đợi

	Sách		SP trọn gói		Mũ		Tổng hợp
	1 đvsp	Tổng	1 đvsp	Tổng	1 đvsp	Tổng	Tổng
Số lượng mong đợi		100		50		20	
Doanh thu	80 \$	8.000 \$	140 \$	7.000 \$	50 \$	1.000 \$	16.000 \$
% tổng số		50% \$		43,75%		6,25%	100,00%
Mức mục tiêu CVP							1,128,631 \$
% doanh thu trong hỗn hợp sản phẩm		564.315		493.776		70.539 \$	1.128631 \$
Chi phí biến đổi	71,3%	402.075	71,4%	352.697	48,0%	33.859	
Lợi nhuận biên		\$162.241		141.079 \$		36.680 \$	340.000 \$
Chia cho giá đơn vị để tìm số lượng mỗi hàng hóa cần bán		Sách 7.054		SP 3.527		Mũ 1.411	

"Phân tích độ nhạy cảm cho chúng ta biết điều gì?"

"Do tỷ lệ thu nhập từ sản phẩm trọn gói gần bằng với thu nhập từ sách bán riêng lẻ, phân tích này không bị ảnh hưởng từ sự thay đổi trong số lượng kết hợp của các sản phẩm. Nếu bà đạt được mức dự tính "lạc quan" của mình, phần trăm thu nhập sẽ tăng không quá 1% - từ 30,1% lên 30,5% (xem Minh họa 3.11). Nếu đạt được mức doanh thu bán hàng mục tiêu, thì lợi nhuận mục tiêu của bà sẽ giảm không đáng kể - từ khoảng 1,13 triệu đô-la (340.000 \$/30,1%) xuống 1,12 triệu đô-la (\$340.000/30,5%). Về cơ bản, chúng ta chỉ phải bán 9.830 cuốn sách có mức chiết khấu 41%. Nhưng, vậy có nghĩa là chúng ta sẽ phải cố gắng bán được nhiều sản phẩm trọn gói hơn. Tóm lại, câu trả lời là mức độ nhạy cảm thấp. "

Cuối cùng, Abbey hỏi liệu bây giờ Stephen có muốn hợp tác với mình không.

**BẢNG 3.11** Phân tích độ nhạy cảm của việc bán nhiều mặt hàng tại mức lạc quan

	Sách		SP trọn gói		Mũ		Tổng hợp
	1 đvsp	Tổng	1 đvsp	Tổng	1 đvsp	Tổng	Tổng
Số lượng mong đợi		100		70		30	
Doanh thu	80 \$	8.000 \$	140 \$	8.800 \$	50 \$	1.500 \$	19.300 \$
% tổng số		41,45%		50,78%		7,77%	100,00%
Mức mục tiêu CVP							1,115,986 \$
% doanh thu trong hỗn hợp sản phẩm		462.585 \$		566.667 \$		86.735 \$	1.115.986 \$
Chi phí biến đổi	71,3%	329.592	71,4%	404.762	48,0%	41.633	
Lợi nhuận biên		132.993 \$		161.905 \$		45.102 \$	340.000 \$
Chia cho giá đơn vị để tìm số lượng mỗi hàng hóa cần bán		Sách 5.782		SP 4.048		Mũ 1.735	



## CÁC PHƯƠNG PHÁP DỰ TOÁN CẤU TRÚC CHI PHÍ

Phân tích CVP là một kỹ thuật phân tích cơ bản cũng như đầu tiên phải thực hiện. Các doanh nhân sử dụng nó để ước tính cơ sở lợi nhuận ban đầu của những cơ hội tiềm năng và chọn lọc những cơ hội có triển vọng nhất. Phân tích chuyên sâu hơn sẽ được trình bày sau đây.<sup>6</sup>

Chìa khóa để phân tích CVP là xác định chính xác cơ cấu chi phí của các cơ hội kinh doanh đang được phân tích. Nếu không có những kiến thức về cấu thành chi phí - xác định các chi phí cố định cho từng giai đoạn và chi phí biến đổi trên mỗi đơn vị sản phẩm hay như tỷ lệ phần trăm doanh thu bán hàng - kế hoạch kinh doanh có thể không được thực hiện thỏa đáng. Có bốn phương pháp được sử dụng để phân tích cấu trúc chi phí, trong đó, ba cách yêu cầu dựa trên dữ liệu theo thời gian, phương pháp thứ tư lại dựa trên phán đoán nhiều hơn. Ví dụ, thảo luận về trang web của Abbey là phương pháp thứ tư - vì thực tiễn kinh doanh chưa diễn ra, không có cơ sở dữ liệu để nghiên cứu. Thay vào đó, cơ cấu chi phí được ước tính bằng cách phân tích quá trình mà hoạt động kinh doanh của Abbey sẽ dựa trên đó. Số liệu thu thập từ các cuộc thảo luận với các đối tác như chuyên gia thiết kế trang web và công ty cung ứng hậu cần đồng thời từ kiến thức Abbey thu được trực tiếp từ kinh doanh sách. Quá trình này phụ thuộc vào việc xác định chính xác tất cả các quy trình kinh doanh cần thiết cũng như kinh nghiệm và khả năng của những người đưa ra các ước tính về chi phí sản xuất. Vì mô hình kinh doanh của Abbey tương đối đơn giản và nhiều công đoạn được thuê ngoài, nên kết quả của cơ cấu chi phí ước tính là tương đối chính xác. Trường hợp phức tạp hơn có thể cần đến nhiều bước xử lý nội bộ mà vẫn chưa được tìm hiểu kỹ, phương pháp này có thể đưa ra kết quả không chính xác.

Ba phương pháp phân tích kể trên là những kỹ thuật sử dụng khi có sẵn số liệu theo thời gian. Đáng tiếc là, rất nhiều doanh nghiệp chỉ phát triển phân tích này sau khi họ đã bắt đầu hoạt động kinh doanh - một thời điểm hoàn toàn không hợp lý. Ví dụ, ngày nay, với sự bùng nổ của Internet, rất nhiều doanh nghiệp đua nhau thực hiện phân tích này sau khi đã bắt tay vào kinh doanh thực tế. Các nhà đầu tư chưa ra quyết định tài chính cuối cùng cho đến khi các doanh nghiệp này đệ trình một phân tích như chúng ta minh họa ở trên.

Giả sử rằng Book "R" Us nằm trong nhóm các doanh nghiệp này. Vì công ty vẫn chưa đạt được hòa vốn, các nhà đầu tư muốn hiểu rõ hơn về cơ cấu chi phí và thậm chí muốn biết khi nào thì có thể có lợi nhuận. Với lịch sử hoạt động kinh doanh hai năm, trong hơn mười hai tháng qua, công ty chuyển từ xây dựng cơ sở hạ tầng sang tập trung vào lĩnh vực chính là bán sách.<sup>7</sup> Tất cả đều đồng ý rằng kết quả kinh doanh trong mười hai tháng qua sẽ là một cơ sở tuyệt vời để phát triển phân tích cấu trúc chi phí.<sup>8</sup> Minh họa 3.12 trình bày các số liệu có liên quan.

**MINH HỌA 3.7** Phân tích chi phí liên quan của đơn hàng đặc biệt (đơn vị: USD)

	Doanh thu (000\$)	Tổng chi phí (000\$)	Lợi nhuận (000\$)
Tháng 1	12.250	13.000	1.250
Tháng 2	14.500	16.000	1.500
Tháng 3	15.000	16.500	1.500
Tháng 4	16.250	17.250	1.000
Tháng 5	15.250	16.500	1.250
Tháng 6	13.750	15.500	1.750
Tháng 7	13.750	15.500	1.750
Tháng 8	11.500	13.000	1.500
Tháng 9	23.750	25.000	1.250
Tháng 10	15.000	16.500	1.000
Tháng 11	16.000	17.250	1.250
Tháng 12	<u>22.500</u>	<u>22.000</u>	<u>500</u>
Tổng số	<u>193.750</u>	<u>207.250</u>	<u>13.500</u>

Có nhiều cách để phân tích số liệu này. Tất cả đều được giả sử tuân theo hàm chi phí bậc nhất:

$$\begin{aligned} \text{Tổng chi phí} &= \text{chi phí biến đổi} + \text{chi phí cố định} \\ &= (\text{phần trăm của chi phí biến đổi} \times \text{doanh thu bán hàng}) + \text{chi phí cố định} \end{aligned}$$

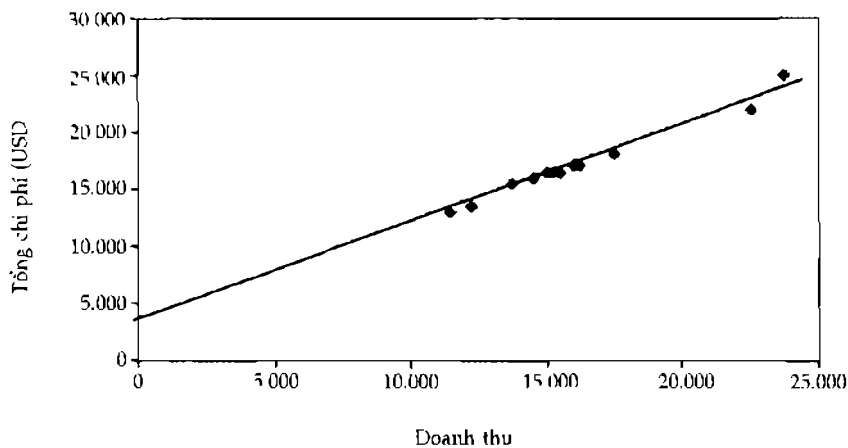
Kỹ thuật đầu tiên rất đơn giản - chỉ là vẽ các số liệu này lên đồ thị xy với trục tung là chi phí và trục hoành là doanh thu bán hàng. Đây gọi là *minh họa trực quan*, vì chỉ đơn giản là vẽ một đường thẳng đi qua các số liệu sao cho phù hợp nhất (xem Minh họa 3.13). Điểm giao giữa đường thẳng này với trục y là chi phí cố định ước tính - những chi phí vẫn tồn tại dù không có bất kỳ hoạt động kinh doanh nào. Độ dốc của đường thẳng được xác định theo toán học như sau: tung độ chia cho hoành độ hay là biến thiên giá trị của y chia cho sự biến thiên giá trị của x. Trong kinh doanh, ý nghĩa của độ dốc này là tổng chi phí sẽ thay đổi ra sao (trục y) khi số lượng hàng bán ra thay đổi (trục x). Như đã thảo luận ở trên, đây chỉ đơn giản là cách biểu hiện phần trăm của chi phí biến đổi trên tổng doanh thu. Đối với ví dụ về Book "R" Us - như đường thẳng tôi vẽ chủ quan ở đây - sẽ có kết quả là:

Ước tính chi phí cố định: đường thẳng cắt trục tung tại giá trị 4 triệu USD

Phần trăm chi phí biến đổi trên tổng doanh thu ước tính = độ dốc: khoảng 85,2%<sup>9</sup>

Với phần mềm máy tính ngày nay, phương pháp này được thực hiện một cách dễ

MINH HỌA 3.13 Đồ thị của Books "R" Us



dàng và nhanh chóng. Tiếc là nó không cho kết quả đồng nhất. Nếu 20 người phân tích cùng một số, cuối cùng bạn sẽ có hai mươi kết quả ước tính cơ cấu chi phí khác nhau.

Phương pháp thứ hai được gọi là *phân tích cao thấp*. Nó cũng rất tiện lợi và không tốn thời gian, ngoài ra còn có thêm ưu điểm là sự đồng nhất. Vì dựa trên một nguyên tắc, tất cả hai mươi người sử dụng phương pháp này sẽ cho kết quả như nhau. Phương pháp này bao gồm bốn bước sau:

1. Trên trục hoành, xác định điểm cao và điểm thấp của số liệu.
2. Xác định các chi phí theo thời gian của mỗi điểm này.
3. Giả sử một đường thẳng qua hai điểm này và tính chi phí biến đổi bằng cách sử dụng hàm số độ dốc truyền thống:

$$\text{Độ dốc} = \frac{\text{Thay đổi trong giá trị của } y}{\text{Thay đổi trong giá trị của } x}$$

4. Thay một trong hai giá trị của điểm cao nhất và thấp nhất trong bộ số liệu và giá trị vừa tính được vào hàm chi phí rồi giải chúng để tìm chi phí cố định.

Đối với ví dụ và số liệu trong Minh họa 3.12, các bước sẽ được thực hiện như sau:

1. Điểm cao nhất và thấp nhất = 23,75 triệu USD doanh thu bán hàng của tháng Chín và 11,5 triệu USD doanh thu bán hàng tháng Bảy.
2. Chi phí tại mỗi điểm đó = 25.000 USD (tháng Chín) và 13.000 USD (tháng Bảy).

3. Độ dốc = tung độ/hoành độ =  $(25.000 \$ - 13.000 \$) / (23.750 \$ - 11.500 \$) = 98\%$ .

4. Chi phí cố định: Tổng chi phí = Chi phí biến đổi + Chi phí cố định.

Đối với điểm cao nhất:

$$\begin{aligned} 25.000 &= 98\% \times (23.750) + \text{chi phí cố định} \\ \text{Chi phí cố định} &= 25.000 - 98\% (23.750) \\ &= 1,725 \text{ triệu USD (làm tròn)} \end{aligned}$$

Đối với điểm thấp nhất:

$$\begin{aligned} 13.000 &= 98\% \times (11.500) + \text{chi phí cố định} \\ \text{Chi phí cố định} &= 13.000 - 98\% \times (11.500) \\ &= 1,725 \text{ USD (làm tròn)} \end{aligned}$$

Phương pháp này có hai nhược điểm. Thứ nhất, việc chọn các điểm cao nhất và thấp nhất được giả định là đại diện cho tất cả các điểm trong số liệu. Tuy nhiên, thường thì một trong hai hoặc cả hai điểm này có thể không thể hiện được điều này, như vậy, các phân tích sẽ bị sai.<sup>10</sup> Hạn chế thứ hai phát triển từ hạn chế thứ nhất. Chúng ta có 12 số liệu, nhưng chỉ chọn phân tích hai trong số đó, bỏ qua 10 điểm khác. Phương pháp này không hiệu quả về mặt số liệu, nếu bạn có 12 số liệu, tất cả 12 số liệu này nên được xem xét khi phân tích.

Kỹ thuật phân tích cơ sở dữ liệu thứ ba được gọi là *phân tích hồi quy*. Một hàm số được xây dựng phù hợp với tất cả các điểm trong dữ liệu sao cho tổng bình phương độ lệch giữa điểm trong dữ liệu với đường đó là nhỏ nhất. Kiến thức toán học sử dụng trong kỹ thuật này vượt ra ngoài phạm vi của chương này, nhưng phương pháp này được sử dụng rất phổ biến và thích hợp khi bộ số liệu có vấn đề ví dụ như chi phí cố định phát sinh theo từng công đoạn hoặc chi phí biến đổi dựa trên nhiều yếu tố. Tất cả các gói phần mềm tính toán đều có chức năng thực hiện phân tích hồi quy đơn giản.<sup>11</sup> Minh họa 3.14 là một ví dụ, các kết quả trông giống như một phân tích hồi quy bình phương nhỏ nhất tính toán bằng Excel. Chi phí cố định ước tính đưa ra là 2,73 triệu USD, và chi phí biến đổi chiếm 90% doanh thu bằng tiền. Chỉ số R2 điều chỉnh là 98%, có nghĩa là 98% sự thay đổi của tổng chi phí được giải thích bởi phương trình này. Một hạn chế của phương pháp này là nó không trực quan. Người ta bắt buộc phải tin vào kết quả thu được từ phần mềm thống kê. Nếu người sử dụng không hiểu được kỹ thuật thống kê và những giả định của chương trình phần mềm, thì kết quả thường không chính xác.<sup>12</sup> Phương pháp này đòi hỏi phải am hiểu tường tận về phân tích thống kê.

Nói tóm lại, đối với một bộ số liệu được phân tích, ba kỹ thuật phân tích số liệu cho ra các kết quả rất khác nhau (xem Minh họa 3.15). Tuy nhiên, cách thức để sử dụng

**MINH HỌA 3.14** Kết quả của hồi quy bình phương nhỏ nhất (số liệu của Books "R" Us)

KẾT QUẢ TỔNG HỢP					
<b>Các thống kê hồi quy</b>					
Bội số R	99,1%				
R bình phương	98,2%				
R bình phương điều chỉnh	98,0%				
Sai số chuẩn	471,3				
Số quan sát	12%				
<b>ANOVA</b>					
	df	SS	MS	F	Độ tin cậy F
Hồi quy	1	119.835.495	119835495	539,363	4.956E-10
Phần dư	10	2.221.797	22217967		
Tổng	11	122.057.292			
<b>Hệ số</b>					
Hệ số tự do	2.733 \$				
Biến X	90%				

**BẢNG 3.15** Ước tính cấu trúc chi phí trên cơ sở dữ liệu

	% chi phí biến đổi	Chi phí cố định (triệu)
Phù hợp thi giắc	85	4,0 \$
Cao-thấp	98	1,725
Bình phương nhỏ nhất	90	2,733

kỹ thuật phân tích số liệu một cách chính xác không phải là việc lựa chọn đúng kỹ thuật mà là bắt đầu với một chuỗi số liệu phản ánh trung thực cấu trúc chi phí đang phân tích. Để nhấn mạnh điều này, hàm chi phí: Tổng Chi phí = (76%) Doanh thu + 5 triệu USD - đã được sử dụng để tạo ra bộ số liệu trong Minh họa 3.12. Sau đó, một sai số ngẫu nhiên được thêm vào các số liệu ước tính này, chúng được làm tròn đến gần một phần tư triệu, và sau đó các điểm cao nhất và thấp nhất - tháng Bảy và tháng Chín - được thay đổi một cách có chủ đích. Ví dụ, giả sử tháng Chín là mùa làm ăn của Books "R" Us nhờ các đơn đặt hàng của sinh viên đại học. Điều này dẫn đến việc phải làm thêm giờ và phát sinh các chi phí khác. Nếu không có phương pháp phân tích đầu tiên điều chỉnh số liệu này cho khỏi khác thường thì kết quả đã bị sai lệch. Đối với các kỹ thuật phân tích số liệu như thế này, câu ngạn ngữ "sai một li, đi một dặm" luôn đúng. Trước khi sử dụng bất kỳ một trong những kỹ thuật này, đầu tiên phải chắc chắn rằng số liệu của bạn phản ánh thực sự cơ cấu chi phí đang được nghiên cứu.

## VAI TRÒ CỦA GIÁ TRONG PHÂN TÍCH CHI PHÍ - KHỐI LƯỢNG LỢI NHUẬN

Phân tích CVP thường được ứng dụng sai khi để xác định giá. P trong CVP không phải là "giá", mà là "lợi nhuận". Bạn phải ghi nhớ nguyên tắc sau: không có cái gọi là "định giá dựa trên chi phí." Giá cả do thị trường quyết định. Nếu một doanh nghiệp nhận thấy mình đang hoạt động trên một thị trường cạnh tranh, nơi mà các đối thủ cạnh tranh với nhau bằng cách cung cấp cho khách hàng các sản phẩm có giá trị gần giống nhau với mức chi phí thấp nhất, thì thị trường quy định mức giá. Vài thế kỷ trước, nhà kinh tế học Adam Smith đã khẳng định "chỉ có doanh nghiệp hoạt động hiệu quả nhất mới có khả năng sống sót". Để sử dụng phân tích CVP trong tình huống này, trước hết phải bắt đầu bằng việc ước tính giá được quyết định bởi thị trường rồi sau đó tính lợi nhuận trên cơ sở lượng cầu có triển vọng đạt được và cơ cấu chi phí hiện tại. Nếu những lợi nhuận dự tính không đáp ứng được yêu cầu của các nhà đầu tư, thì doanh nghiệp phải tập trung vào việc giảm chi phí mà vẫn đảm bảo giá thành không tăng.

Hành vi của các công ty trong lĩnh vực dịch vụ y tế tại Hoa Kỳ sau khi chính phủ bãi bỏ lệnh cấm trong thập niên 80 là một ví dụ hoàn hảo minh họa cho việc áp dụng sai kỹ thuật này. Lấy ví dụ các công ty mới gia nhập vào những phân khúc hẹp nhưng lợi nhuận cao của ngành này - các bệnh viện tư nhân bùng nổ ở các khu vực đô thị - cung cấp cho bệnh nhân (và các nhà cung cấp dịch vụ bảo hiểm) các dịch vụ chăm sóc sức khỏe cơ bản với chi phí thấp hơn các bệnh viện truyền thống. Nhiều bệnh viện lớn xoay sở với sự thua lỗ của phân khúc này bằng cách dàn trải các chi phí của mình (chủ yếu là chi phí cố định) cho những dịch vụ chăm sóc sức khỏe còn lại và nâng giá. Trong khi đó, cũng với mức giá tương tự, các bệnh viện tư đã có thể cung cấp các lựa chọn thay thế tại các dịch vụ phức tạp hơn - còn các bệnh viện lớn vẫn lặp lại phương thức cũ nếu bị thua lỗ trong các công đoạn này. Điều này được gọi là "vòng luẩn quẩn bi đát", và dẫn đến việc nhiều bệnh viện lớn phải đóng cửa. Hướng đi thích hợp nhất cho các bệnh viện là cắt giảm chi phí của các dịch vụ không có khả năng cạnh tranh.

Đối với các doanh nghiệp cạnh tranh dựa trên sự khác biệt của mình so với đối thủ bằng cách cung cấp giá trị gia tăng cho khách hàng tại mức chi phí có thể chấp nhận được, việc định giá nên dựa trên giá trị cung cấp cho khách hàng chứ không phải chi phí. Microsoft chắc chắn không định giá các sản phẩm của họ dựa trên chi phí để phát triển và phân phối chúng. Từ lâu, Bill Gates đã hiểu rõ giá trị của một hệ điều hành máy tính cá nhân đáp ứng được tiêu chuẩn công nghiệp và định giá các sản phẩm của Microsoft theo đó. Tất nhiên vấn đề chính ở đây là giá trị gia tăng phải lớn hơn chi phí để tạo ra nó. Phân tích CVP trong trường hợp này về cơ bản không khác so với các ví dụ trước. Chỉ tại đây, thao tác ban đầu của doanh nghiệp là ước tính về giá dựa trên giá trị và sau đó tính lợi nhuận trên số lượng cầu có thể có và cơ cấu chi phí hiện tại. Nếu lợi nhuận dự tính không làm cho các nhà đầu tư cảm thấy hài lòng, thì nhiệm

vụ của doanh nghiệp không đơn giản chỉ là tập trung vào việc tăng giá, mà còn phải giảm chi phí hoặc khiến cho khách hàng sẵn sàng trả thêm tiền.

## Thao túng giá cả

Trong những năm gần đây, hai công ty thuốc lá lớn nhất Hoa Kỳ đã tham gia vào một cuộc chiến pháp lý gay gắt.<sup>14</sup> Tập đoàn Brooke Group Inc. (tiền thân là Liggett Group Inc) cáo buộc công ty Brown & Williamson Tobacco Corporation thao túng giá cả trên thị trường thuốc lá bán buôn. Tại phiên xét xử của tòa án liên bang, bồi thẩm đoàn ra quyết định rằng Brown & Williamson đã thực sự có hành vi thao túng giá chống lại Brooke và phải bồi thường thiệt hại cho Brooke 150 triệu USD. Tuy nhiên, thẩm phán đã bác bỏ lời phán quyết này. Brooke sau đó nộp đơn kháng cáo, và vụ kiện lại tiếp tục.

Các trường hợp thao túng giá thường không phổ biến, và mức bồi thường thiệt hại lên đến 150 triệu USD là chưa từng có trong lịch sử. Hành vi thao túng giá cả - đúng như tên gọi của nó - là một thủ đoạn mà trong đó các công ty lớn giảm giá bán để ép các đối thủ cạnh tranh của mình phải thực hiện theo. Mục đích là nhằm tiến hành một cuộc chiến giá cả và khiến đối thủ cạnh tranh phải gánh chịu thua lỗ, chấp nhận thất bại rồi từ bỏ kinh doanh. Sau khi đã loại bỏ được sự cạnh tranh, công ty lớn sẽ tự do tăng giá để thu hồi lại những mất mát do tiến hành chiến tranh giá cả và lúc này, lợi nhuận thu về sẽ vượt quá mức bình thường khi còn cạnh tranh. Kết quả cuối cùng ảnh hưởng tiêu cực đến cạnh tranh, do đó, hành vi thao túng giá cả bị coi là phi pháp.

Để xác định xem một doanh nghiệp có thực hiện hành vi thao túng giá hay không, các tòa án cần tiến hành xác minh, thẩm tra để có được đáp án chính xác. Một trong những cách xác minh thường được sử dụng là so sánh giá hiện tại với chi phí biến đổi trung bình. Nếu giá hiện tại thấp hơn chi phí biến đổi trung bình - tức là đã có hành vi thao túng giá. Chúng ta hãy xem xét tính logic của phương pháp được sử dụng rộng rãi này.

Trước tiên, hãy xem lại phần chênh lệch giữa giá bán và chi phí biến đổi. Phần chênh lệch này sẽ được dùng để trang trải các chi phí cố định và tạo ra một lợi nhuận. Nếu mức giá thấp hơn chi phí biến đổi, phần chênh lệch này là con số âm. Trong trường hợp đó, các doanh nghiệp có thể không trả được các chi phí cố định, và chắc chắn sẽ phải chịu những khoản lỗ. Do đó, doanh nghiệp không được lợi gì khi định giá bán thấp hơn chi phí biến đổi, trừ trường hợp chủ định bán phá giá để tiêu diệt các đối thủ cạnh tranh. Đó là lý do tại sao việc định giá thấp hơn chi phí biến đổi được coi là thao túng giá.

Chúng ta nên nhớ rằng chi phí được thẩm tra là chi phí biến đổi của bên bị đơn chứ không phải của bên nguyên đơn. Lý do là vì bên bị cáo buộc có hành vi thao túng giá có thể là đơn vị sản xuất hiệu quả với chi phí thấp, trong khi bên nguyên đơn có thể là một nhà sản xuất có chi phí sản xuất cao nhưng không có hiệu quả. Vì vậy, có thể xảy ra trường hợp mức giá thấp hơn chi phí biến đổi của nguyên đơn nhưng lại cao hơn chi phí biến đổi của bị đơn bị cáo buộc bán phá giá - lúc này, giá bán của bên bị đơn là hợp pháp. Các đạo luật chống độc quyền được ban hành nhằm mục đích đảm bảo tính công bằng trong cạnh tranh, nhưng không dành cho các đối thủ cạnh tranh (đặc biệt là những đối thủ cạnh tranh kém hiệu quả).

Tất nhiên, đây chỉ là một dấu hiệu của hiện tượng thao túng giá, và tất cả các bằng chứng có liên quan phải được xem xét cẩn thận. Cũng cần có một mô hình giá cả hiện tại thấp hơn chi phí biến đổi. Giá được giảm không thường xuyên hoặc vào những dịp nhất định - là kết quả của các chiến lược kinh doanh hợp pháp - chẳng hạn như các đợt giảm giá để kích cầu hoặc thanh lý hàng tồn kho lỗi thời.

Hiện tượng thao túng giá là một chủ đề "nóng" và là nội dung chính của các vụ kiện tụng trong nhiều ngành công nghiệp. Với tư cách là một công cụ thông dụng để xác định hành vi thao túng giá, chi phí biến đổi cũng là một yếu tố rất quan trọng mà tất cả các doanh nhân thành công nên tìm hiểu cặn kẽ.

Thao túng giá cả thường được cho là vấn đề của một khu vực, hoặc có lẽ là trên bình diện quốc gia. Nhưng nó cũng có thể xảy ra trên quy mô quốc tế - trong trường hợp đó, nó được gọi là Bán phá giá.

## Bán phá giá

Đây là trường hợp một công ty nước ngoài thực hiện thao túng giá cả, và cơ bản thì chiến lược hay mục tiêu vẫn giống với hiện tượng thao túng giá. So sánh giá thấp với chi phí biến đổi vẫn là cách kiểm tra thích hợp. Tuy nhiên, luật pháp Hoa Kỳ yêu cầu phải kiểm tra các công ty nước ngoài nghiêm ngặt hơn so với các công ty trong nước. Lúc này, quy trình kiểm tra pháp lý cho bán phá giá không liên quan đến chi phí biến đổi, mà tập trung vào việc xác định xem liệu giá xuất khẩu của một công ty nước ngoài có thấp hơn giá bán tại thị trường nội địa hay không.

Bán phá giá đơn giản là hành vi thao túng giá cả của một công ty nước ngoài. Vì vậy, việc sử dụng chi phí biến đổi như một công cụ xác định hành vi thao túng giá cả cũng được áp dụng cho việc xác minh bán phá giá. Nhưng cách kiểm tra trên thực tế lại là so sánh với giá bán nội địa tại nước xuất khẩu (thường cao hơn chi phí biến đổi). Cách làm này thích hợp với việc xác minh bán phá giá hơn. Nó có lợi với các công ty trong nước nhưng gây bất lợi cho các công ty nước ngoài. Đây có thể là một vấn đề



chính trị cũng như là một trong những vấn đề kinh tế.

Có lẽ các trường hợp nổi tiếng nhất về bán phá giá là ngành dệt và thép. Một trường hợp bán phá giá gần đây có liên quan đến việc các hãng xe hơi Nhật Bản bị các công ty Hoa Kỳ cáo buộc là bán phá giá xe tải nhỏ ở nước này. Các nhà sản xuất màn hình phẳng cho máy tính xách tay của Nhật (màn hình tinh thể lỏng) cũng bị cáo buộc bán các sản phẩm của họ tại Hoa Kỳ thấp hơn mức giá tại Nhật.

Việc xác định giá nội địa tại thị trường nước xuất khẩu không hề đơn giản chút nào, vì cho dù có bảng giá hoặc danh mục các loại giá tại các nước xuất khẩu, giá vẫn có thể được giảm hoặc hỗ trợ và hành vi này rất khó bị phát hiện. Do đó, thay vì kiểm tra bằng cách so sánh với giá nội địa tại thị trường nước xuất khẩu, nên sử dụng chi phí sản xuất. Điều này là hợp lý, vì chi phí sản xuất có thể thấp hơn giá bán tại thị trường nước xuất khẩu. Do vậy, nếu giá bán thấp hơn chi phí sản xuất thì gần như chắc chắn là thấp hơn giá bán tại thị trường nước xuất khẩu. Tuy nhiên, chi phí sản xuất bao gồm cả chi phí biến đổi và chi phí cố định, nên nó lớn hơn chi phí biến đổi - chính điều này gây ra tranh cãi về việc nên tính những gì vào chi phí sản xuất. Ví dụ, một số trường hợp có thể bao gồm tiền trả lãi của khoản vay mua nguyên vật liệu sản xuất, nhưng có những người lại cho rằng lãi suất không phải là một phần của chi phí sản xuất.

Nếu xác định một hành động bán phá giá đã thực sự diễn ra, Hội đồng thương mại quốc tế Hoa Kỳ (ITC) sẽ áp đặt một biểu thuế nhập khẩu lên sản phẩm nhập khẩu từ nước ngoài có liên quan. Mức thuế nhập khẩu này sẽ đảm bảo sao cho giá bán của hàng hóa đó tại Mỹ bằng với mức giá bán tại thị trường nước xuất khẩu.

Bán phá giá là hành động ẩn chứa nhiều rủi ro lên hoạt động kinh doanh cũng như các ngành công nghiệp trong nền kinh tế chúng ta. Do đó, chi phí sản xuất cũng là một chủ đề mà các doanh nhân thành công sẽ tìm thấy lợi ích khi thấu hiểu nó.

## TÀI LIỆU ĐỌC THÊM

Garrison, Ray, and Eric Noreen, *Managerial Accounting*, 8th ed. (New York: McGraw-Hill, 1999).

Hilton, Ronald, *Managerial Accounting*, 4th ed. (New York: McGraw-Hill, 1998).

Horngren, Charles, *Cost Accounting: A Managerial Emphasis*, 9th ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 1998).

Zimmerman, Jerold, *Accounting for Decision Making and Control*, 3rd ed. New York: McGraw-Hill, 1999).

## LƯU Ý

1. Tổ hợp đơn giản nghĩa là nó bao gồm cả thành phần biến đổi và cố định. Chi phí hỗn hợp rất thông dụng - chẳng hạn hóa đơn điện thoại hàng tháng hoặc các hợp đồng thuê xe.

2. Các nhà kinh tế cho rằng không nên biểu diễn chi phí biến đổi bằng các hàm tuyến tính do nó tồn tại dưới dạng kinh tế và phi kinh tế. Ví dụ, giảm giá thường được đưa ra nếu một người mua các yếu tố đầu vào như giấy in sách với khối lượng lớn. Các hàm bậc hai đại diện tốt hơn. Tuy nhiên, đa số ý kiến đồng ý rằng nếu phân tích một phạm vi đủ hẹp thì giả định của hàm tuyến tính sẽ không có nhiều sai sót đáng kể.

3. Điều này có thể được trình bày trong một hàm đại số sau. Vì điểm giống nhau là hai kết quả bằng nhau :

$$12x \$ = 23x \$ - 100.000 \$$$

Giải x, được:

$$11x \$ = 100.000 \$$$

$$x = \frac{100.000 \$}{11 \$}$$

$$x = 9.091$$

4. Việc xác định các tham số của một quyết định "ngắn hạn" thường rất khó khăn. Với đơn đặt hàng đặc biệt này, nếu được chấp nhận, thì liệu PBS vẫn duy trì mức giá đó trong tương lai? Liệu các khách hàng khác có biết về đơn đặt hàng này và cũng có yêu cầu tương tự? Các quyết định ngắn hạn thường tiềm ẩn những ảnh hưởng lâu dài - luôn phải xem xét chúng một cách cẩn thận.

5. Trong công thức này, các đơn vị khối lượng bán của x tính bằng đô la, không phải là khối lượng hàng bán.

6. Phân tích ABC - được trình bày trong chương sau - là một trong các kỹ thuật phân tích phổ biến.

7. Khi ước tính cơ cấu chi phí từ các dữ liệu trong quá khứ, điểm đầu tiên mà các nhà phân tích phải chắc chắn là các cấu trúc không thay đổi trong khoảng thời gian được phân tích. Nếu Books "R" Us thực hiện bổ sung vào mảng cơ sở hạ tầng của mình, sự thay đổi trong tổng các khoản chi phí tăng thêm - trước và sau - là không đáng kể và được xem như một cơ cấu chi phí đơn lẻ.

8. Đối với ví dụ đơn giản này, chúng tôi sẽ giả sử rằng chi phí cho hệ thống sưởi trong mùa đông ở New England không phải là chi phí thời vụ cố định. Tương tự,

chúng tôi sẽ giả sử rằng chi phí biến đổi cho mỗi đô la doanh thu của tất cả các loại sách là như nhau.

9. Để tính độ dốc, hãy tìm giao điểm của các đường trên và sau đó tính tỉ số "tăng độ trên hoành độ" bằng cách chiếu điểm đó lên trục y. Vì tính toán này cho giao điểm với trục y tại tháng 6 (13.500 USD), 15.500 USD) vì thế trục tung là 11.500 USD (4.000 USD đến 15.500 USD trong Tổng Chi phí) và trục hoành là 13.500 USD (0 đến 13.500 USD trong Doanh thu). Do đó, độ dốc là  $11.500 \$ / 13.500 \$$  - tương ứng với 85,2%.

10. Để tránh lỗi này, ban đầu, nhiều nhà phân tích vẽ số liệu và sau đó chọn các điểm cao và thấp "phù hợp nhất" với bộ dữ liệu. Kỹ thuật này là sự kết hợp của các kỹ thuật phân tích đầu tiên đã thảo luận.

11. Ví dụ, phần mềm Excel có một chức năng sẽ thực hiện một hàm hồi quy tuyến tính LS đơn giản dựa trên một bộ số liệu có sẵn. Các kỹ thuật hồi quy khác - những kỹ thuật không sử dụng nhiều giả thuyết về khớp hàm tuyến tính - cũng có sẵn trong nhiều chương trình phần mềm thống kê.

12. Ví dụ, cơ sở hạ tầng đã được nâng cấp trong thời gian báo cáo của bộ số liệu. Các phần mềm hồi quy sẽ giả sử một chi phí cố định thay vì sử dụng một số loại hàm theo từng bước nếu không còn cách nào khác. Vấn đề này có thể xử lý được bằng cách sử dụng biến giả, nhưng người sử dụng cần phải thành thạo kỹ năng thống kê.

13. Hai phần cuối cùng của chương này do John Leslie Livingstone viết - đã xuất hiện trong các phiên bản trước đây của cuốn sách này - được sao chép toàn bộ và trình bày đầy đủ trong ấn bản lần này.

# 4 XÁC ĐỊNH CHI PHÍ DỰA TRÊN HOẠT ĐỘNG

William C. Lawler

---

Dave Roger - Tổng giám đốc của Mạng Giao dịch điện tử (ETN/W) - ngồi thử người trong văn phòng. Anh vừa mới rời khỏi phiên đàm phán tài chính sơ bộ lần thứ ba với các nhà đầu tư tiềm năng. Sáu tháng trước, Giám đốc tài chính của anh đã hứa chắc như đinh đóng cột rằng phiên họp tài chính lần ba sẽ không có vấn đề gì. Nhưng vật đổi sao dời, giá cổ phiếu của các công ty hoạt động trong lĩnh vực Internet đã giảm mạnh. Hiện nay, dòng tiền đầu tư vào lĩnh vực công nghệ đang bị thắt chặt. Trong hai lần đàm phán trước - khi vấn đề này chưa phát sinh, ETN/W đã thu hút được rất nhiều nhà đầu tư tiềm năng - đến mức mà họ đã phải từ chối bớt một số người. Và tới giờ, mô hình kinh doanh của công ty vẫn không có gì thay đổi; ETN/W đã có một nguồn thu nhập ổn định, và dự báo doanh thu tiếp tục tăng trưởng - khác với nhiều công ty trong lĩnh vực mạng đã chuốc lấy thất bại trong thời gian gần đây - ETN/W đã có những khách hàng thực sự hài lòng với các dịch vụ của mình. Tuy nhiên, cuộc họp lần thứ ba này đã kết thúc mà không đạt được thỏa thuận nào vì một lý do hết sức đơn giản - khi Dave bắt đầu trình bày về mô hình kinh doanh "đã được kiểm chứng" của công ty, các nhà đầu tư tiềm năng ngay lập tức yêu cầu đưa ra chi tiết cụ thể - "hãy giải thích mô hình kinh doanh của ngài về cách thức mà quý vị tạo ra lợi nhuận cho chúng tôi - những người đầu tư vào công ty quý vị"

Khi Dave lóng ngóng giải thích cách thức mà ETN/W tạo ra lợi nhuận cho các cổ đông, các nhà đầu tư ngắt lời anh và đề nghị một cách tiếp cận khiến họ cảm thấy thoải mái.

Nếu anh là một nhà sản xuất, chúng tôi hy vọng được nghe cách thức sử dụng tiền đầu

tư của quý vị - chẳng hạn, một số sẽ được sử dụng để xây dựng cơ sở hạ tầng như: máy và thiết bị và số khác dùng làm vốn lưu động như mua hàng hóa và trả các hóa đơn. Sau đó, chúng tôi muốn biết anh chi bao nhiêu tiền vào sản xuất sản phẩm, bao nhiêu cho việc bán hàng, bao nhiêu để cung cấp dịch vụ và khách hàng sẽ sẵn sàng trả bao nhiêu tiền cho sản phẩm đó. Thiết nghĩ, sau hai phiên đàm phán đầu tư đầu tiên, anh đã có đủ kinh nghiệm để thu thập các số liệu kiểu này. Từ những số liệu này, anh có thể giải thích mô hình kinh doanh của mình - làm thế nào anh sẽ tạo ra đủ lợi nhuận để trả lại tiền vốn đầu tư cộng thêm một khoản lợi nhuận theo yêu cầu của chúng tôi. Bây giờ, vì công ty quý vị cung cấp dịch vụ chứ không phải là một nhà sản xuất, hãy giải thích mô hình kinh doanh của mình dựa theo các điều kiện tương tự. Quý vị cần cơ sở hạ tầng gì? Chi phí để cung cấp dịch vụ là bao nhiêu? Chi phí bán hàng thì sao? Khách hàng sẵn sàng trả bao nhiêu tiền cho nó?

Giờ đây, ngồi trầm tư trong văn phòng, Dave tự hỏi phải chăng những suy luận mà các nhà đầu tư đã đưa ra là thích hợp. Trong môi trường sản xuất, việc trả lời những câu hỏi này dễ dàng hơn nhiều so với một công ty dịch vụ như ETN/W. Tuy nhiên, sau hai vòng thảo luận đầu tư và mười tám tháng kinh doanh, anh vẫn lúng túng trước câu hỏi quan trọng nhất trong cuộc họp. Anh đang cầm trên tay danh thiếp của một nhà tư vấn được các nhà đầu tư đề cử. Họ tiết lộ người này đã làm việc với một số khách hàng của mình và có thể giúp anh thực hiện những phân tích phù hợp. Mặc dù không thích việc bị người khác gây áp lực với quyết định của mình, Dave biết rằng còn có 25 nhân viên đang phụ thuộc vào mình. Anh nhấc điện thoại lên gọi cho Denise Pizzi.

## **CHUẨN BỊ CHO DENISE**

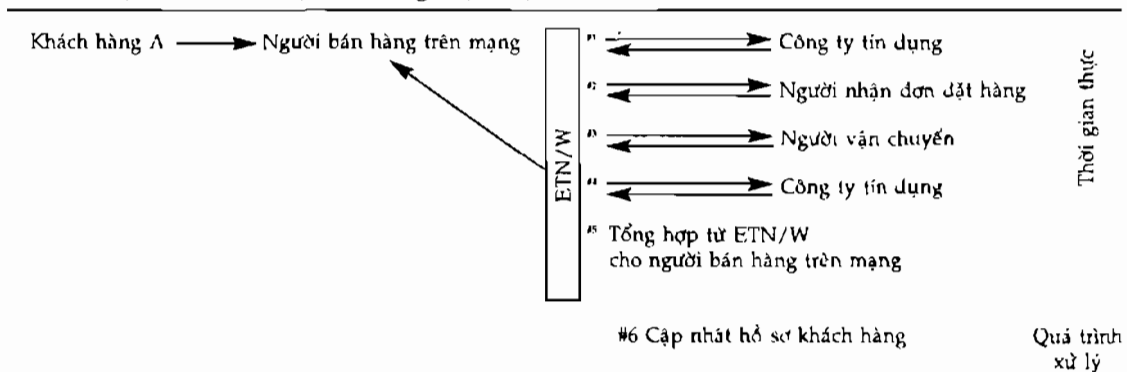
Denise thể hiện tác phong rất chuyên nghiệp khi trao đổi qua điện thoại. Cô đang chờ cuộc gọi của anh và đề xuất một số tài liệu anh nên chuẩn bị cho cuộc gặp đầu tiên của họ: một bản tóm tắt lịch sử của công ty, một tuyên bố giá trị khách hàng (còn gọi là CVP), một kế hoạch cho hệ thống giá trị sản phẩm, và chiến lược phát triển - những khác biệt và giá trị sản xuất mà ETN/W có thể cung cấp cho khách hàng? Phần lớn những tài liệu này đã được chuẩn bị sẵn.

## **Lịch sử ETN/W**

Cách đây mười tám tháng, ba người bạn học lớp MBA - với sự am hiểu sâu sắc về thương mại điện tử - đã thành lập ETN/W tại Dallas, Texas. Hai sáng lập viên xuất thân từ một công ty máy tính đình đám ở Houston: Carol Kelly - chuyên gia phần cứng và Eric Rock - một quản lý ứng dụng phần mềm cao cấp. Nhân vật còn lại - Dave Roger - làm việc cho một công ty tư vấn công nghệ thông tin nổi tiếng ở Dallas - công ty tập

trung vào Internet và thương mại điện tử. Dave là người đề xuất ý tưởng lập công ty. Nhiều khách hàng của anh hoạt động trong lĩnh vực thương mại điện tử, và đều có chung một vấn đề liên quan đến xử lý giao dịch. Mặc dù hầu hết mọi người cho rằng thương mại điện tử là một quá trình tương đối đơn giản - xác định và bấm - thực tế nó lại khá phức tạp (xem Minh họa 4.1). Giả sử, khách hàng A mua một sản phẩm tại Books "R" Us. Khi nhận được đơn đặt hàng, trước tiên, công ty phải thẩm định khả năng tín dụng của A bằng cách thực hiện một cuộc kiểm tra tín dụng với bộ phận xử lý thanh toán. Nếu bước này không có vấn đề gì, Books "R" Us sẽ liên lạc với đối tác bán buôn của họ để xem mặt hàng đó còn trong kho không (bước này được gọi là thực hiện đơn hàng). Nếu câu trả lời là có, Books "R" Us đưa cho nhà bán buôn các thông tin vận chuyển thích hợp, nhận các thông tin giao hàng từ bên chuyên chở và liên hệ với bộ phận xử lý thanh toán một lần nữa để tính phí cho khách hàng A. Cuối cùng, công ty chuyển thông tin này cho khách hàng A. Tất cả các thao tác phải được thực hiện trong một khoảng thời gian ngắn. Khách hàng A không muốn chờ đợi và sẽ nhanh chóng tìm đến một nhà cung cấp khác nếu không hài lòng. Ngoài ra, Books "R" Us sẽ cập nhật hồ sơ mua hàng của khách hàng A (hoặc mở một hồ sơ mới) để phục vụ chu đáo hơn trong tương lai. Books "R" Us tập trung vào bán lẻ và thiết kế trang Web - đây là chìa khóa thành công của họ. Xử lý giao dịch là một công đoạn phức tạp nhưng cần thiết. Để làm được điều này, những người có thâm niên kinh doanh trên Internet thường mua khoảng ba đến bốn phần mềm - phục vụ cho quá trình thanh toán tín dụng, quản lý hàng tồn kho và đơn hàng, đồng thời theo dõi cũng như lưu trữ và khai thác thông tin khách hàng - tất cả cần phải được tương tác với nhau, có nghĩa là giao diện của trang web phải luôn được duy trì và cập nhật thông tin. Việc thực hiện điều này quả là một cơn ác mộng vì mỗi khâu trong hệ thống đó phải được cập nhật liên tục các thông tin thị trường, điều này đòi hỏi phải bố trí lại giao diện của trang web. Nhân viên công nghệ thông tin làm cho lĩnh vực này rất được trọng vọng, và việc duy trì trang web là vấn đề sống còn - đặc biệt là đối với những người kinh doanh trực tuyến ở quy mô nhỏ.

**MINH HỌA 4.1** Giao dịch thương mại điện tử



Cơ ác mộng về việc duy trì trang web trong giao dịch trực tuyến được phát triển thành một cơ hội kinh doanh. Carol kêu ca về nhiệm vụ mới của mình - thiết lập một hệ thống máy chủ.' Cô được giao nhiệm vụ thay đổi chức năng của công ty từ một nhà cung cấp "các hộp" (máy chủ) sang một nhà cung cấp các dịch vụ "nhúng" bên trong hộp đó. Điều này yêu cầu công ty cô phải gần gũi hơn với khách hàng, thấu hiểu các nhu cầu của họ, đồng thời đáp ứng những nhu cầu đó bằng một gói dịch vụ được cung cấp bởi "hệ thống máy chủ" mà cô phụ trách. Về cơ bản, đây là một dịch vụ phần cứng thuê ngoài tương tự như một trong những dịch vụ mà chị gái Dave đang cung cấp. Mặc dù hiểu cách thức chuyển đổi, cũng như ngày nay, các máy chủ ngày càng phổ biến và chi phí đang giảm xuống, Dave vẫn nghi ngờ khả năng thành công của Carol trong việc thay đổi văn hóa công ty cô. Chi phí để duy trì các mối quan hệ với khách hàng rất tốn kém - khá giống việc duy trì một hệ thống phần cứng như yêu cầu. Điểm khác biệt là nó yêu cầu một đội ngũ nhân sự được trang bị các kỹ năng đặc biệt.

Tối lỗi đánh tiếp theo, đến lượt Dave than thở về các khách hàng của mình và cách thức hướng dẫn cũng như hỗ trợ khách hàng mỗi lần hệ thống xử lý giao dịch của họ cần cập nhật thông tin - công việc lặp lại tuần tự ngày qua ngày - chỉ có các khách hàng và hệ thống phần mềm là khác nhau. Eric thích thú cười vang vì gói ứng dụng phần mềm của mình cũng gặp phải vấn đề tương tự thế. Tuy nhiên, cả ba nhận thấy rằng đây chính là "miếng cơm manh áo" của các công ty phần mềm. Một khi đồng ý cài đặt một hệ thống phần mềm, khách hàng phải trả phí hàng năm, cũng như trả chi phí cho mọi thao tác cập nhật để chuyển từ hệ thống cài đặt cũ sang một hệ thống mới. Cả ba người đều cho rằng quy tắc này là bất di bất dịch.

Các lượt đánh cứ thế tiếp diễn cùng với những lời phàn nàn về công việc (và cả những lần đánh hỏng). Đến lỗi thứ 19, cả ba người nhận ra rằng đây có thể là một cơ hội thực sự. Dave đã bị thuyết phục rằng khách hàng của mình sẽ rất sốt sắng với dịch vụ xử lý giao dịch - công việc vốn làm họ đau đầu. Nếu một công ty có thể cung cấp một dịch vụ tích hợp có thể thực hiện tất cả các nhiệm vụ này, nó sẽ là người chiến thắng. Nhận định về giá trị khách hàng (CVP) cho rằng "Tất cả các giao dịch thương mại điện tử sẽ được xử lý bằng công nghệ hiện đại nhất, và bạn sẽ không bao giờ phải lo lắng về sự chờ đợi của khách hàng cũng như việc cập nhật giao diện của mình, hoặc tuyển dụng và đào tạo kỹ sư công nghệ thông tin khác" - đây chính là động lực thúc họ. Eric nhấn mạnh rằng hầu hết các nhà cung cấp dịch vụ ứng dụng (ASPs) - giống như công ty phần cứng của Carol - chỉ tập trung vào việc bán các gói phần mềm, thay vì dịch vụ. Họ không có khả năng cung cấp một dịch vụ như vậy. Carol tán thành ý kiến của Eric và Dave vì thực tế là, mặc dù đã cố gắng hết sức, nhiệm vụ mới của cô dường như vẫn rất gian nan. Tất cả các hệ thống nội bộ trong công ty đều tập trung vào việc bán sản phẩm, các kỹ sư đã thiết kế những gì tốt nhất cho hệ thống phần cứng nhưng né tránh tiếp xúc với khách hàng bất cứ khi nào có thể. Tất cả cơ cấu trả

hoa hồng đều dựa trên doanh thu tính bằng đô la; những người bán hàng xuất sắc nhất chỉ bán những gì đem về nhiều tiền - sản phẩm giá cao và không quan tâm đến các hợp đồng dịch vụ nhận được ít hoa hồng.

Trong vòng một tháng, ba người đã làm việc gần như toàn thời gian để phát triển mô hình kinh doanh. Carol tập trung vào việc thiết kế hệ thống phần cứng cần thiết - máy chủ N/T và UNIX, máy chủ truy cập và bộ định tuyến, tường lửa, các ma trận ổ, các bộ tiếp sóng khung - đồng thời lên kế hoạch nhân sự. Eric nghiên cứu phần mềm cho việc thanh toán, đơn hàng, theo dõi, lưu trữ, cũng như cố gắng tiên đoán những hệ thống có khả năng sẽ trở thành tiêu chuẩn của ngành. Dave phụ trách các nhóm tập trung với một số khách hàng tiềm năng, nỗ lực thực hiện tình hình CVP - cụ thể hóa những gì họ cung cấp cho các nhà kinh doanh trên Web? - đồng thời xác định giá mà họ sẵn sàng trả.

Kế hoạch kinh doanh nhanh chóng được hoàn thành. Theo dự đoán, Dave thấy rằng nhu cầu chính của khách hàng là những hoạt động kinh doanh cơ bản - tiếp thị và bán hàng trên mạng - chứ không phải là quy trình xử lý giao dịch hay quy trình tuyển dụng, đào tạo nhân viên cách thực hiện các quy trình này. Ngoài ra, việc tránh đầu tư vào hệ thống cơ sở này rất quan trọng vì việc tìm kiếm nguồn vốn của nhiều người kinh doanh trên mạng ngày một khó khăn và sự lỗi thời luôn luôn là một vấn đề. Giá trị gia tăng mà các khách hàng tiềm năng đòi hỏi gắn liền với bản chất của khoản phí đó: đó là chi phí cho mỗi lần giao dịch hay là một khoản phí cố định? Đối với loại hình kinh doanh này, quy mô luôn luôn là một vấn đề. Không ai xác định được một cách chính xác về quy mô của hệ thống, nhưng nếu nó sụp đổ vì lượng cầu quá lớn thì đây quả là vấn đề sống còn. Kết quả là, tiền phí trả cho các bộ phận không dùng đến trong hệ thống luôn được lưu tâm. Nhiều khách hàng sẵn sàng ký hợp đồng ngay lập tức nếu phí được tính trên một giao dịch.

Carol thấy rằng việc xây dựng hệ thống cơ sở sẽ không rẻ chút nào. Cô ước tính sẽ chi phí khoảng 8 triệu USD cho cơ sở kỹ thuật ban đầu và cần khoảng mười hai nhân viên. Với quy mô này, trung bình mỗi ngày xử lý khoảng 120.000 giao dịch và dự tính sẽ có khoảng 10 khách hàng quy mô vừa vào những thời điểm bận rộn như Giáng sinh hay ngày Lễ Tình nhân.

Eric cho biết chi phí để xây dựng hệ thống phần mềm sẽ ít tốn kém hơn. Anh cũng cung cấp thêm một số thông tin thú vị. Nhiều nhà cung cấp ASP như Yantra, Oracle và CyberSource đề nghị được liên kết với họ với điều kiện được quảng cáo các ứng dụng của mình - như mô hình "Intel insider" trong ngành công nghiệp máy tính cá nhân. Anh ước tính chi phí để xây dựng một cơ sở phần mềm tích hợp đầy đủ là khoảng 600.000 USD đến 800.000 USD.



Từ hình thức này, ETN/W ra đời. Các nhà đầu tư và các đối tác liên minh đóng góp 20 triệu USD, và ETN/W chính thức bước chân vào thương trường cách đây 18 tháng. Trong năm đầu tiên, họ đã có chín khách hàng và sáu tháng sau đó, có thêm ba khách hàng nữa. Tuy đã thử nghiệm các mức giá khác nhau, nhưng ETN/W dường như tập trung vào một thị trường chính với phí một lần giao dịch chỉ trong khoảng 0,10 - 0,15 USD. Mặc dù khối lượng giao dịch chưa đạt mức dự kiến là 120.000 lượt mỗi ngày, hiện nay, họ vẫn đang trong quá trình xác định các khách hàng tiềm năng mới.

## **NHẬN ĐỊNH GIÁ TRỊ KHÁCH HÀNG CỦA ETN/W**

Các sáng lập viên đã cung cấp cho Denise thông tin được lấy từ các tài liệu quảng cáo, cụ thể như sau:

Những người kinh doanh trên Internet nên dành phần lớn thời gian cũng như sức lực vào nhiệm vụ chính - tạo ra giá trị bằng cách cải tiến quy trình tiếp thị và bán hàng.<sup>2</sup> Bạn nên tránh việc lãng phí nguồn lực quản lý và vốn đầu tư vào bất kỳ hoạt động nào mà có thể được bên đối tác thứ ba (như ETN/W) đảm đương một cách xuất sắc. Các nhà đầu tư sẽ nhận được gì khi mà bạn sử dụng tiền đầu tư cộng với năng lực sáng tạo của mình để xây dựng hệ thống xử lý giao dịch - một hệ thống không phù hợp với quy mô và nhanh chóng lỗi thời? Và bạn có nên sử dụng thời gian quý báu và tiền bạc của mình vào việc thuê và đào tạo nhân viên để quản lý và điều hành các hệ thống không có hiệu quả này? Câu trả lời rõ ràng là không.

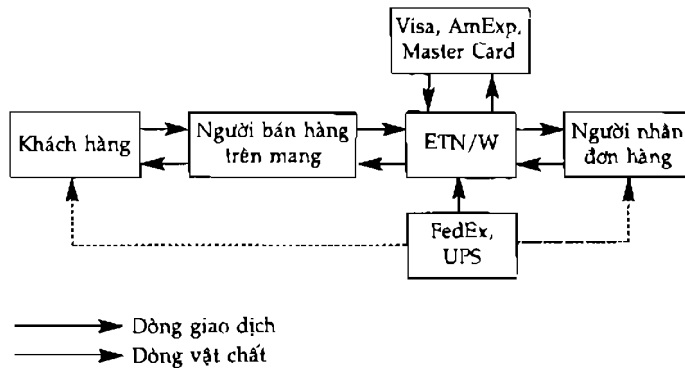
Hãy tham gia vào hệ thống của chúng tôi và bạn sẽ nhận được tất cả các dịch vụ trên, kèm với các ứng dụng tối tân nhất được vận hành bởi những kỹ sư IT chuyên nghiệp. Chúng tôi sẽ chuyển đổi một chi phí hạ tầng cơ sở cố định "khó quản lý" thành một chi phí biến đổi theo mức độ mà bạn chỉ phải trả cho mỗi lần giao dịch. Với tư cách là đối tác là chúng tôi, bạn có thể sử dụng năng lực sáng tạo của mình vào những công đoạn mang lại giá trị cho các nhà đầu tư của mình.

## **Chiến lược và hệ thống giá trị của ETN/W**

Phần việc chuẩn bị cho các cuộc họp với Denise là một công việc thú vị với cả ba sáng lập viên - một công đoạn họ chưa từng thực hiện trước đó. Sau khi tham khảo một số ghi chép từ hồi còn học lớp MBA, họ đã chuẩn bị những điều sau:

*Hệ thống giá trị.* ETN/W là một doanh nghiệp dịch vụ vừa, chuyên phục vụ những người bán hàng trên mạng và các đối tác phụ trách việc trữ hàng, thanh toán và vận chuyển của họ. Mặc dù ETN/W thu phí sử dụng dịch vụ từ người bán hàng, các bên có thể thương lượng với nhau để xác định người cuối cùng trả tiền cho các dịch vụ đó (xem Minh họa 4.2).

MINH HỌA 4.2 Hệ thống giá trị của ETN/W



Bài tập này mở ra một số cuộc thảo luận thú vị liên quan đến việc thu hẹp phạm vi xác định CVP. Hãy nhớ lại quy luật Metcalf: Giá trị của một mạng lưới bằng bình phương số mắt xích trong mạng lưới đó. Rõ ràng, khi chúng ta mở rộng mạng lưới, những người thực hiện đơn hàng như Ingram - một nhà bán buôn sách, máy tính cá nhân, và đồ điện tử gia dụng với doanh thu 2 tỷ USD - có thể nhìn thấy lợi ích khi tham gia vì họ có cơ hội cung cấp dịch vụ thực hiện đơn hàng cho một số thành viên đang kinh doanh trực tuyến. Tương tự, nếu số lượng giao dịch trong mạng lưới là đáng kể, dịch vụ chuyển phát UPS và FedEx sẽ muốn gia nhập liên minh với ETN/W để cung cấp các dịch vụ của mình. Ta không có thời gian để phát triển đầy đủ ý tưởng này, nhưng thảo luận về việc mở rộng phạm vi CVP và các mức giá tiềm năng là nội dung của cuộc họp sắp tới. Quá trình này có thể thực sự hữu ích.

*Chiến lược.* ETN/W sẽ là đơn vị hàng đầu thế giới - chuyên cung cấp cho các doanh nghiệp kinh doanh trực tuyến những dịch vụ để thực hiện các giao dịch với chi phí tiết kiệm nhất. Phải chăng những gì mà ETN/W cung cấp là không thể sao chép? Một chiến lược bền vững dựa trên sự khác biệt hoặc tạo ra sự khác biệt, chứ không đơn giản là làm tốt hơn các đối thủ cạnh tranh. Như đã nêu ở trên, gần như không có công ty phần cứng và lập trình ASP nào có thể sao chép các mô hình của chúng ta, vì văn hóa cũng như hệ thống nội bộ của các công ty này chỉ phối hợp với nhau với mục đích bán sản phẩm (phần cứng hay phần mềm) chứ không phải là phục vụ khách hàng. Gần ba mươi năm trước, Hewlett Packard sáng tạo ra thuật ngữ "nhà cung cấp giải pháp", và giờ đây vẫn cố gắng thực hiện các chuyển đổi cần thiết. Chúng tôi cho rằng ETN/W hoàn toàn có thể cạnh tranh thành công với các nhà cung cấp phần cứng và phần mềm lập trình ASP. Vương mắc ở đây là rào cản gia nhập thị trường: Nếu đã có sẵn những thứ cần thiết để xây dựng cơ sở hạ tầng với công nghệ phần cứng và phần mềm, thì điều gì có thể ngăn chặn những người khác bắt chước mô hình của chúng ta? Lợi thế duy nhất là chúng ta là người đầu tiên; một khi những người khác tham gia vào mạng lưới của ta, tại sao ta lại không tham gia với người khác? Chúng ta hiểu rõ tính cấp

bách của việc phải xây dựng mạng lưới càng nhanh càng tốt - để được công nhận là chuẩn mực của ngành cho mảng xử lý giao dịch trực tuyến.

## CUỘC GẶP ĐẦU TIÊN

Denise đã rất hài lòng với phần công việc mà họ đã thực hiện. Cô đã xem các tài liệu và hỏi một vài câu hỏi. Trong vòng một giờ, tất cả đều cảm thấy thoải mái, Denise đã nắm được đầy đủ chi tiết để hỗ trợ về ETN/W trong việc chuẩn bị câu trả lời cho nhóm đầu tư. Sau đó, họ chuyển sang phần tiếp theo của cuộc họp.

Denise bắt đầu.

Các phân tích hệ thống giá trị quý vị đã làm là một bản đồ tổng quát của nhiều chuỗi giá trị cấp công ty đi cùng với định dạng của nó trong ngành. Nó xác định tất cả các quá trình tạo ra giá trị cho đến khách hàng cuối cùng hoặc nhóm các khách hàng cuối cùng, đồng thời xác định tất cả những người tham gia cũng như những ai đóng góp giá trị gia tăng vào hệ thống. Trọng tâm vẫn là ETN/W, nhưng chúng ta cũng không thể lơ là các dấu hiệu thể hiện sự tương tác của nó với các thành viên khác trong hệ thống. Tiếp theo ta cần bổ sung các chi tiết khác: những bước mà ETN/W thực hiện là gì và liệu giá trị của chúng có vượt quá các chi phí để thực hiện không?

Dave, Carol, và Eric ngơ ngác tỏ vẻ không hiểu và yêu cầu Denise giải thích rõ hơn.

Denise trả lời: "Nói một cách đơn giản, đó là những gì mà quý vị thực hiện. Lập bản đồ các quy trình tạo ra giá trị mà quý vị bổ sung vào hệ thống."

Carol nhanh nhẩu đáp lại: "Chúng tôi đã nói với cô rồi còn gì, chúng tôi thực hiện các giao dịch thương mại điện tử."

"Được rồi. Vậy đó là tất cả những gì quý vị thực hiện? Vậy nếu tôi đi hỏi bất kỳ người nào trong tòa nhà này, họ cũng sẽ nói 'Tôi thực hiện các giao dịch' thôi sao?"

Dave chen ngang: "À. Cũng không hẳn. Cho dù gần như tham gia hoàn toàn vào quy trình giao dịch, chúng tôi cũng có người phụ trách tiếp thị và bán hàng."

"Vậy công việc của họ là gì?"

Một giờ trôi qua, Denise đứng trên bảng và ghi lại những gì họ đã thảo luận. Sau khi sửa đổi nhiều lần, cả nhóm đi đến thống nhất những điểm sau. Bản đồ quy trình cho ETN/W gồm ba bước kế tiếp sau:

1. *Tìm khách hàng.*
2. *Đưa khách hàng vào hệ thống.*
3. *Thực hiện giao dịch.*

Denise giảng giải:

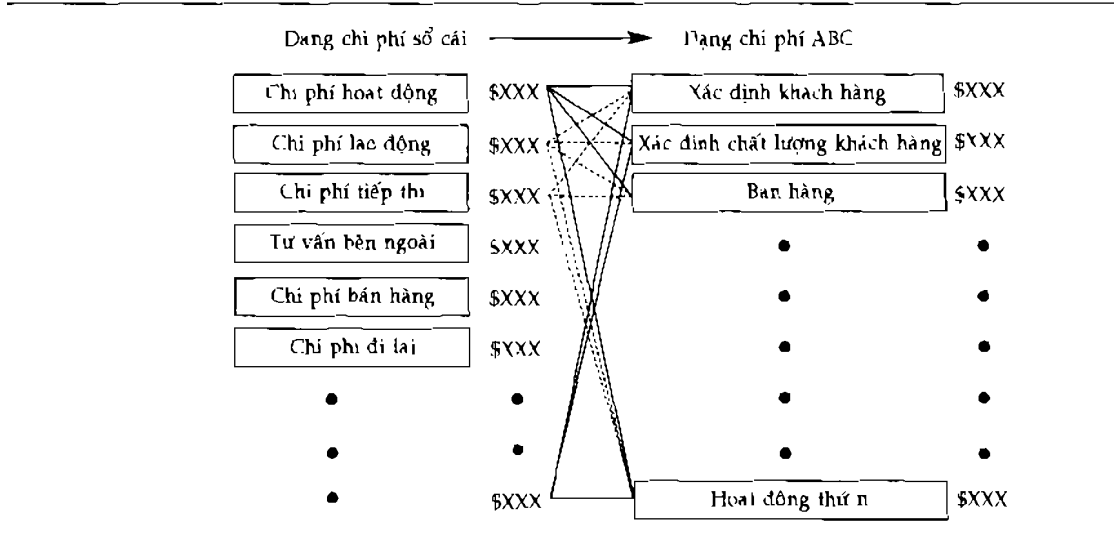
Công đoạn tiếp theo của phân tích này rất quan trọng. Mặc dù hầu hết các hệ thống kế toán đều xác định các chi phí tùy thuộc theo chức năng - ví dụ, chi phí sản xuất trực tiếp như mua nguyên vật liệu, lao động, các chi phí quản lý và tổ chức hoạt động như bán hàng, tiếp thị, nghiên cứu triển khai chi phí hành chính - chúng ta chỉ có thể hiểu và dự đoán được chúng một khi xác định được căn nguyên. Phân tích này được gọi là xác định chi phí dựa trên hoạt động, hoặc phân tích ABC. Không phải ai cũng tin rằng chi phí cho ABC mang lại lợi ích. Nhưng tôi cho rằng chi phí cao hơn thường là do cách thực hiện chứ không phải do cách tiếp cận. Cũng có nhiều doanh nghiệp chỉ giới hạn phân tích này trong phạm vi hoạt động sản xuất, nhưng cách tiếp cận này hoàn toàn thích hợp cho các công ty dịch vụ như quý vị. Phân tích ABC cũng thường được áp dụng ở mức độ rất hẹp, hiện nay, có một số quan điểm cho rằng việc phân tích ABC được bắt đầu quá muộn và kết thúc quá sớm ở nhiều công ty. Chúng ta phải phân tích chi phí trên toàn hệ thống vì các chi phí của một công ty thường được tìm thấy ở công ty khác xét trong hệ thống giá trị. Mặc dù điều này có thể gây ra nhầm lẫn. Tất nhiên, tôi sẽ đưa ra các ví dụ minh họa khi chúng ta phân tích chi phí của quý vị.

Hãy bắt đầu với quá trình tôi nghĩ là dễ nhất - *tìm kiếm khách hàng*. Chính xác thì những hoạt động nào mà quý vị đang tiến hành sẽ mang lại một kết quả được coi là một hợp đồng đã ký kết?

Một lần nữa, cuộc thảo luận lại kéo dài hơn một giờ. Cả nhóm bị quay như chong chóng bởi các câu hỏi cơ bản nhưng hóc búa của Denise: "Tại sao?" và "Như thế nào?" Cuối cùng cả ba đồng ý rằng hoạt động đầu tiên là định vị khách hàng - được thực hiện thông qua việc giới thiệu tại các triển lãm thương mại hoặc thu thập sự phản hồi từ chiến dịch quảng cáo của họ. Hoạt động tiếp theo là đánh giá năng lực khách hàng - một thao tác đòi hỏi nghiên cứu cơ bản về khách hàng để đảm bảo quy mô đủ và khả năng tín dụng của họ là đáng để theo đuổi. Khâu cuối cùng là bán hàng - đầu tiên, nhân viên bán hàng của công ty tiếp xúc với từng khách hàng để tìm hiểu mối quan tâm hiện tại của họ. Lúc này, chỉ một số khách hàng sẵn sàng ký hợp đồng, thường thì hai bên phải tiến hành gặp gỡ nhiều lần trước khi ký kết hợp đồng để bảo đảm ETN/W hiểu rõ bản chất việc kinh doanh của khách hàng.

Tiếp đó, Denise đưa cho họ một bản mẫu để chuẩn bị cho cuộc họp tiếp theo (xem Minh họa 4.3).

## MINH HỌA 4.3 Quá trình tính chi phí dựa vào hoạt động



Những gì quý vị cần làm là điều chỉnh lại cách tính chi phí của mình. Thực ra, nếu vì mục đích truyền tải thông tin cho người khác thì chỉ cần các báo cáo tài chính của quý vị, nhưng nó không giúp ích gì cho việc đưa ra các quyết định và trình bày mô hình kinh doanh. Như tôi đã trình bày trong mẫu biểu, cần phải xây dựng tổng chi phí cho mỗi hoạt động mà chúng ta đã xác định ở trên. Để làm được điều này, một số khách hàng trước đây của tôi đã ước tính trên số liệu quá khứ, hoặc các dữ liệu mà thể hiện những hoạt động được thực hiện thường xuyên và phát sinh chi phí thông qua quá trình nghiên cứu thực tế. Quý vị nên cố gắng hết sức để tính toán lại từ các dữ liệu quá khứ về những chi phí để tìm kiếm khách hàng đã có sẵn trong hệ thống, vì quý vị mới chỉ đang có một lượng khách hàng quá nhỏ để có thể nghiên cứu trên thực tế. Một cuộc thảo luận chi tiết về tất cả những yếu tố tham gia vào quá trình này cơ bản là đủ để thực hiện phân tích sơ bộ. Chúng ta có thể gặp lại vào tuần sau được không?

## CUỘC GẶP LẦN THỨ HAI

Trong một tuần lễ đó, Dave, Carol, và Eric đã làm việc cật lực. Sau nhiều lần thất bại, họ thống nhất sẽ sử dụng báo cáo tài chính của mười hai tháng qua để phân tích. Những buổi thảo luận với các nhân viên của họ đã cho ra một số kết quả phân tích thú vị. Mặc dù một số giả định không chính xác, ba người đã có cái nhìn sâu hơn về hoạt động bán hàng, xác định năng lực khách hàng cũng như định vị khách hàng.

Chúng tôi cần sàng lọc một số hoạt động mà mình đã thống nhất lúc đầu. Bước đầu tiên - xác định khách hàng - đã chính xác. Thật ra là có ba hoạt động: tham gia các triển lãm thương mại, chuẩn bị các buổi trưng bày thương mại, và quảng cáo - giúp xác định một

khách hàng cụ thể. Các hoạt động này có mối quan hệ tương tác lẫn nhau, thông thường, những người hỏi đáp lại chương trình quảng cáo là những người trước đó đã nhận thấy sự hiện diện của chúng tôi tại một triển lãm thương mại, hoặc ngược lại, họ tìm đến gian trưng bày của chúng tôi nhờ xem quảng cáo. Nhờ sử dụng mẫu của cô mà chúng tôi đã thu được một số kết quả thú vị. Đầu tiên, phải thừa nhận là cô đã đúng - việc xác định khách hàng được thực hiện từ nhiều nguồn trong công ty. Đội ngũ tham gia vào các buổi giới thiệu thương mại của ENT/W là: nhân viên bán hàng và tiếp thị - đúng như cô đã nghĩ; cán bộ quản lý - người trực tiếp làm việc với ban lãnh đạo của các công ty khách hàng; và nhân viên kỹ thuật - những người vận hành hệ thống kiểm nhiệm vụ giải đáp các vấn đề kỹ thuật. Ngoài ra, cũng cần chuẩn bị khá nhiều cho buổi giới thiệu: in tờ rơi quảng cáo, lên kế hoạch thiết kế và bày biện gian hàng, thảo luận hợp đồng thuê địa điểm

Song song với việc tham gia triển lãm thương mại, chúng tôi cũng bỏ ra một số tiền lớn để quảng cáo trên các tạp chí thương mại. Trong mười hai tháng qua, chúng tôi đã chi khoảng 875.000 USD cho ba tiểu hoạt động này và có được 1.200 khách hàng (các khách hàng tiềm năng). Kết quả này chỉ mới được xác định từ báo cáo miệng của nhân viên trong công ty cũng như việc kiểm tra các hãng du lịch, báo cáo chi phí, hóa đơn của các công ty quảng cáo, và các thứ khác chứ chưa phải là con số chính xác. Vì vậy, tất cả các con số sẽ được làm tròn lên gần 5.000 USD; nhưng chúng tôi nghĩ rằng nó khá sát thực tế. Điều này cho thấy chi phí khoảng 730 USD cho một khách hàng tiềm năng ( $875.000 \$ / 1.200$ , lấy tròn số). Chúng tôi nghĩ rằng đây là một con số hợp lý khi so sánh với một số tiêu chuẩn ngành. Cô thấy đã ổn chưa?

Denise rất vui mừng, những khách hàng này quả thực vô cùng thông minh. "Đúng vậy, để đảm bảo tính chất phù hợp, phân tích ACB thường phải hi sinh một số sự chính xác. Vậy khi chia cho 1.200, quý vị đã giả sử rằng chi phí cho mỗi khách hàng là như nhau. Có đúng vậy không?"

Dave trả lời vì anh là người thực hiện hầu hết các phân tích này. "Đúng thế, chi phí cho mỗi khách hàng gần như bằng nhau. Khi một cá nhân thể hiện sự quan tâm - dù tại một buổi giới thiệu hay lúc đọc quảng cáo, chúng tôi làm như nhau: trao đổi và viết các thông tin liên quan đến họ, rồi chuyển nó sang bước tiếp theo.

Denise nghĩ rằng đã đến lúc xem lại quá trình này một chút. "Tốt, anh vừa kết luận hoạt động đầu tiên dựa trên phân tích chi phí. Tôi cần xem xét lại các bước này. Trước tiên, chúng ta rà soát một lượt hệ thống giá trị cấp cao, rồi đến bản đồ quy trình và cuối cùng là phân tích hoạt động và các hoạt động phụ. Tôi chỉ thắc mắc điều này: Sau khi đã xác định các hoạt động phụ, tại sao quý vị lại nhóm tất cả chi phí lại với nhau thay vì phân tích riêng từng cái một? "

Dave trả lời: " Ban đầu, chúng tôi đã tiến hành phân tích riêng rẽ, nhưng việc làm này chẳng mang lại giá trị gia tăng nào. Cuối cùng, vấn đề đáng quan tâm là số tiền

cần bỏ ra để thu hút một khách hàng, và, vì nhận thấy rằng các hoạt động phụ này không loại trừ nhau, nên chúng tôi nghĩ là con số 730 USD là đủ”.

Cứ cho đó là bài học đầu tiên mà các quý vị thu được. Phân tích ABC liên quan đến việc gộp các chi phí khác nhau trong công ty vào thành những nhóm hoạt động tương đồng - như quý vị vừa làm. 875.000 USD chính là con số ước tính tốt nhất của quý vị về tổng chi phí xác định khách hàng trong 12 tháng qua. Phân tích ABC thường được thực hiện quá chi tiết. Quý vị hẳn đã nỗ lực nhằm xác định chi phí để dinh vj một khách hàng bằng cách phát cho nhân viên một cuốn sổ theo dõi và ghi chính xác thời gian họ dành cho mỗi khách hàng - và từ đó, tính được chi phí cho 1.200 người. Liệu sự chính xác này có ý nghĩa không? Hiển nhiên là không. Thao tác đầu tiên để thực hiện phân tích ABC là xác định độ chính xác trong các thông tin chi phí rời rạc: hoặc quá ít và hệ thống không cung cấp các thông tin liên quan; hoặc quá nhiều và hệ thống sẽ trở nên quá phức tạp và khó khăn cho việc giao tiếp. Tôi đã từng thấy một hệ thống có hơn 6.000 nhóm chi phí. Không ai hiểu được, ngoại trừ các nhà tư vấn đã thiết kế ra nó, và đến khi họ rời đi thì không ai có thể giải thích những thông tin thu được hoặc cập nhật hệ thống. Kết quả là hệ thống này bị chết yểu - tồn tại chưa đến sáu tháng. Tốt rồi, bước tiếp theo của quý vị là gì?

Carol đã chuẩn bị một bản phân tích chất lượng khách hàng. “Cũng không có gì phức tạp lắm. Chúng tôi thuê một công ty tín dụng làm việc này, họ cung cấp cho chúng tôi một báo cáo về lịch sử tín dụng, bán hàng và bất cứ thông tin có liên quan của mỗi khách hàng. Chúng tôi trả khoảng 210.000 USD cho 1.200 báo cáo. Như vậy là chi phí để làm mỗi báo cáo tốn khoảng 175 USD - đây là tỷ lệ được ghi trong hợp đồng. ”

Denise nêu ý kiến “Tôi có thể thực hiện thêm một số thao tác tìm kiếm không? Sao không thử xem thế nào?”

Lưu ý về sự khác biệt giữa hai loại chi phí. Loại chi phí này là chi phí biến đổi, nghĩa là báo cáo khách hàng càng nhiều thì tổng chi phí càng lớn. Và cách thức để tính chi phí cho một báo cáo chi phí khách hàng - hiển nhiên bằng tổng chi phí chia cho số lượng các báo cáo chi phí, vì chi phí của các báo cáo bằng nhau. Phân tích ABC là một quá trình hai bước. Đầu tiên, ta xác định mức độ thích hợp của các thành phần rời rạc - chính là các nhóm chi phí, rồi sau đó tìm “cách thức xác định” phù hợp cho mỗi nhóm. Mỗi “cách thức xác định” là một phương pháp được sử dụng để tính tổng chi phí của nhóm và truy xuất dấu vết của nó lên đối tượng mà chúng ta muốn tính chi phí. Yếu tố này là căn nguyên của nhóm chi phí. Tổng chi phí để xác định chất lượng khách hàng là 210.000 đô-la, chi phí này được dàn đều cho các yếu tố cấu thành nên nó - 1.200 báo cáo - kết quả là 175 USD cho mỗi báo cáo. Đây là chi phí để đánh giá chất lượng của một khách hàng - đối tượng của chi phí. Phân tích ABC đơn giản chỉ là việc xác định các nhóm chi phí và cách thức

phân loại các nhóm đó. Quý vị đã hài lòng với hai phân tích đầu tiên của chúng ta rồi chứ?"

Dave đáp: "Chúng tôi đã tranh luận khá gay gắt về việc này. Bây giờ, có lẽ chúng tôi đã hiểu phần nào. Hoạt động đầu tiên mà chúng tôi đã thảo luận - định vị khách hàng - là một loại chi phí cố định bởi vì nó không thay đổi theo số lượng khách. Sau đó, chúng tôi thống nhất về số lượng cuộc triển lãm thương mại mà mình sẽ tham gia và ngân sách dành cho hoạt động quảng cáo, chi phí này tương đối cố định. Có thể sẽ có nhiều người tham gia các cuộc triển lãm, nhưng chi phí phải nằm trong phạm vi dự thảo ngân sách. Kết quả là chi phí cho mỗi khách hàng giảm đi do chúng tôi đã thành công trong việc tìm kiếm khách hàng. Chúng tôi đã bàn bạc về những cách thức giúp hoạt động xác định khách hàng được hiệu quả hơn."

Denise nói: "Chính xác! Không có gì phải bàn cãi, chúng ta sẽ tập trung chuyên sâu vào các cách thức thích hợp để xác định nhóm các chi phí cố định và biến đổi. Tuy nhiên quý vị cần hiểu là phân tích ABC chỉ là chặng đầu tiên trong một hành trình dài. Hầu hết mọi người - cũng giống như quý vị đây, sẽ nhanh chóng chuyển sang ABM-quản lý dựa trên hoạt động. Một khi đã tạo ra một hệ thống chi phí minh bạch, thì sau đó, tự quý vị sẽ tìm mọi cách để tối ưu hóa nó - tương tự những gì đang thực hiện với hoạt động tìm kiếm khách hàng. Vì vậy, mục tiêu cuối cùng của chúng ta trong "chuyến hành trình" này đơn giản chỉ là làm minh bạch hệ thống chi phí. Vậy, mảnh ghép cuối cùng là gì đây? "

Tới đây là nhiệm vụ của Eric.

Tôi đảm nhận phần này và nó khó hơn nhiều so với phần của Carol. Công đoạn cuối cùng - bán hàng - cũng có các hoạt động phụ kèm theo. Chúng tôi xem lại các báo cáo tư vấn và xác định những đối tượng mà mình muốn theo đuổi. Trong số 1.200 khách hàng, chúng tôi xác định tám mươi người có "tiềm năng cao" và cố gắng bán hàng cho họ. Mặc dù tất cả các nỗ lực không được phân bổ đều trong mười hai tháng, nhưng về cơ bản, chúng tôi đã hoàn thành quy trình ký kết hợp đồng với 10 khách hàng. Quá trình này bao gồm việc gọi điện thoại và nhiều cuộc gặp gỡ trực tiếp. Tổng cộng, chúng tôi đã chi 410.000 USD để mang về 10 hợp đồng - rất nhiều người khác cũng đã trải qua một số bước trong quá trình trước khi họ hoặc chúng tôi đánh mất sự hào hứng của mình. Cũng như hai hoạt động trước, chi phí được ghi nhận trong nhóm này đến từ tất cả các hoạt động trong công ty. Thông thường, chúng tôi phải cử các kỹ thuật viên đi cùng với nhân viên bán hàng để giải thích cách thức hoạt động của hệ thống. Các khách hàng "sộp" lại đòi hỏi sự có mặt của một thành viên cấp cao trong công ty khi tiến hành kí kết hợp đồng. Vì vậy, cuối cùng, chi phí cho mỗi hợp đồng được ký kết là 41.000 USD."

Denise chỉ hỏi một câu duy nhất: "Anh cho đây là loại chi phí biến đổi hay cố định?"



Sau một cuộc thảo luận dài, mọi người nhất trí rằng nó bao gồm cả chi phí biến đổi và cố định vì việc có nhiều khách hàng có tiềm năng cao đồng nghĩa với chuyện dành nhiều nguồn lực hơn để theo đuổi họ. Nhưng nó cũng không thuần túy là chi phí biến đổi vì một khi bạn thuê một ai đó đảm đương công việc này, họ có thể thực hiện với nhiều khách hàng chứ không phải chỉ một. Cuối cùng, mọi người thống nhất rằng: Khác với việc xây dựng ngân sách cho một năm, khâu xác định chi phí này gồm nhiều bước. Trong một số bước nhất định - ví dụ, xác định số lượng khách hàng có tiềm năng cao mà một người bán hàng có thể theo đuổi, mỗi lần tám khách hàng, thì chi phí ở đây là cố định. Về bản chất, chi phí được cố định với mỗi cá nhân trong số tám người đó. Họ cũng đồng ý rằng nên áp dụng lối tư duy này cho việc phân tích chi phí tìm kiếm khách hàng, nhưng đó là vấn đề sau này.

Denise hỏi, "Có phải chi phí bán hàng cho mỗi khách hàng tiềm năng đều là 41.000 USD?"

Eric nhanh chóng trả lời, "Dĩ nhiên là không rồi. Một số đối tượng đòi hỏi phải thực hiện thêm nhiều công việc hơn."

Thời gian của cuộc họp đã hết, nhưng Denise nghĩ rằng trình bày thêm đôi chút cũng không có vấn đề gì.

Khi điều này xảy ra, nó báo hiệu rằng cách thức xác định các nhóm chi phí của quý vị không thích hợp. Quý vị phải tìm hiểu sâu hơn định nghĩa về cách thức xác định nhóm chi phí. Một mặt, như chúng ta đã thảo luận trong cuộc họp trước, quý vị có thể gửi một cuốn sổ ghi chép cho từng khách hàng để xác định chi phí bán hàng cho họ, nhưng việc làm này khá mất thời gian và ít người chịu bỏ thời gian cho việc nhập chính xác các thông tin này. Mặt khác, quý vị có thể tổng hợp và chia nó cho 10 khách hàng để có chi phí trung bình, nhưng có vẻ cũng không thích hợp. Cách hợp lý là xác định riêng rẽ từng nhóm khách hàng mà quý vị cho là tốt nhất và xấu nhất rồi xem cụ thể tổng số tiền mình cần là bao nhiêu. Vậy sao quý vị không chuẩn bị nó cho cuộc họp lần tới đồng thời xây dựng một bản tóm tắt tổng chi phí để theo đuổi một khách hàng.

## CUỘC HỌP THỨ BA

Denise quan sát cả ba người đang tiến vào phòng. Họ đang hào hứng tranh luận vấn đề gì đó. Đây là một dấu hiệu tốt.

Dave bắt đầu:

Thật ngạc nhiên khi chúng tôi chẳng hề ý thức được là mình biết những gì về công việc kinh doanh của chính mình. Trong quá trình chuẩn bị cho cuộc gặp hôm nay, chúng tôi đã phân công nhiệm vụ để thực hiện yêu cầu của cô, các phân tích tiên quan đến khách

hàng tiềm năng, và ngay lập tức bắt đầu xác định các đặc điểm bán hàng gây tổn kém về chi phí. Khách hàng lớn yêu cầu được gặp ban lãnh đạo trước khi ký kết một hợp đồng, trong khi khách hàng nhỏ thì không cần. Chi phí đi lại để một trong ba chúng tôi thực hiện các cuộc gặp gỡ với những đối tượng trên được coi là một khoản trả lương tổn kém, bên cạnh đó, còn phải khảo sát sự vắng mặt của ban lãnh đạo. Ngoài ra, với những khách hàng không thực sự am tường về thương mại điện tử cũng như sự phức tạp của các giao dịch trực tuyến, số lần tiếp xúc là gấp đôi so với bình thường. Họ muốn mục sở thị xem hệ thống của mình sai sót chỗ nào, đồng thời chứng kiến sự ưu việt vượt trội của hệ thống mà chúng tôi cung cấp. Việc này sẽ mất một thời gian vì chúng tôi còn bỡ ngỡ với hệ thống của họ. Đối với các công đoạn bán hàng, những khách hàng tốt nhất là những cá nhân/tổ chức có quy mô trung bình, quen thuộc với thương mại điện tử và đang đau đầu với bài toán xử lý giao dịch. Chúng tôi có thể thực hiện bán hàng tại ngay cuộc gặp đầu tiên. Đáng tiếc là, trong số mười khách hàng chúng tôi đã ký hợp đồng, chỉ có ba thuộc nhóm "tốt nhất", bảy trường hợp còn lại nằm trong nhóm "tồi nhất" - chính là những khách hàng lớn hơn nhưng thiếu hiểu biết về sự phức tạp của thương mại điện tử. Nói tóm lại, khi lần theo các mục đích sử dụng của 410.000 USD bằng cách vận dụng các cách thức xác định nhóm chi phí, chúng tôi ước tính rằng mỗi khách hàng thuộc nhóm tốt nhất có chi phí khoảng 18.300 USD và các trường hợp xấu nhất là khoảng 50.700 USD/khách hàng ( $18.300 \text{ USD} \times 3 + 50.700 \text{ USD} \times 7 = 410.000 \text{ USD}$ ). Điều ngạc nhiên là khi chúng tôi đưa ra những câu hỏi này, các nhân viên đã gợi ý nhiều cách thức tuyệt vời để tái cấu trúc quá trình này. Tuy biết các trường hợp xấu nhất là một vấn đề hóc búa, nhưng chúng tôi chưa từng ý thức được mức độ tổn kém của chúng. Chính sự minh bạch đã giúp chúng tôi được "mở mắt".

Câu trả lời cho yêu cầu thứ hai của cô - tính tổng chi phí để tìm kiếm một khách hàng - cũng gây ngạc nhiên không kém. Quá trình thu hút khách hàng này giống như một cái phễu. Lần trước, chúng tôi nói rằng chi phí để tìm ra một khách hàng là 730 USD và cho rằng như thế là hợp lý, cũng như 175 USD cho mỗi báo cáo nghiên cứu. Nhưng khi nhận thấy kết quả thu được chỉ vèo vèo có 10 hợp đồng được ký kết, cô đã đưa ra một cái nhìn khác nhau. Tổng chi phí của chúng tôi cho quá trình này là 1,495 triệu USD (875.000 USD để định vị khách hàng, 210.000 USD chi cho quá trình đánh giá năng lực khách hàng, và 410.000 USD dùng vào việc bán hàng), tương đương khoảng 150.000 USD cho mỗi hợp đồng được ký kết (làm tròn 1,495 triệu USD chia cho 10) - với đối tượng khách hàng "tốt nhất" thì ít hơn và nhóm khách hàng "tồi nhất" thì cao hơn một chút. Một số là chi phí biến đổi, số khác là chi phí cố định, và số khác nữa là chi phí cố định cho từng bước, nhưng tất cả chúng có thể được quản lý tốt hơn. Mặc dù kế toán viên của chúng tôi đã phân loại các chi phí này vào mục chi phí, nhưng xét về bản chất thực sự thì chúng là khoản đầu tư, và chúng tôi sẽ phải thực hiện rất nhiều giao dịch chỉ để thu hồi khoản đầu tư này trên mỗi khách hàng. Vấn đề chính của chúng tôi là phải xác định các khách hàng có năng lực cao từ lúc bắt đầu và sau đó cố gắng để nhiều người ký kết hợp đồng hơn.

Denise chỉ hỏi: "Tại sao quý vị lại chuyển các chi phí của 70 khách hàng mà mình không theo đuổi được thành 10 khách hàng đồng ý ký hợp đồng?"

Dave trả lời: "Thực ra, ban đầu chúng tôi phân loại các chi phí cho 70 đối tượng này, nhưng, giống như bất kỳ quy trình kinh doanh nào, cần phải bỏ đi một số thứ để được cái tốt hơn (xem Minh họa 4.4). Chi phí thực sự của chúng tôi là 8.000 USD để bán hàng cho những khách hàng thuộc trường hợp tốt nhất và gấp ba lần cho một trường hợp xấu nhất. Nhưng khi phân bổ chi phí của 70 trường hợp thất bại, các chi phí này tăng lên đáng kể. Cô không đồng ý ư?"

Denise vô cùng ấn tượng với phân tích sâu sắc này. Thậm chí, cô còn nghĩ rằng có thể mình sẽ đầu tư vào công ty của họ. Bây giờ là thời gian cho bản tóm tắt khác.

Không có câu trả lời chính xác tuyệt đối, vì chúng ta có thể tranh luận về cách đúng để phân bổ chi phí của đồ vào khách hàng không theo đuổi được. Nhưng trong trường hợp này thì điều đó không quan trọng. Quý vị phải cẩn thận với bất kỳ quá trình phân bổ nào vì đây là một phân tích chiến lược. Quý vị đã ý thức được rằng lợi thế duy nhất của mình là lợi thế của người đi trước. Nhưng từ những gì đã thể hiện, tôi không chắc là quý vị hiểu được ý nghĩa của lợi thế này. Vì tất cả các công nghệ của quý vị đều do bên thứ ba cung cấp, cách duy nhất để giành chiến thắng trong địa hạt này là trở thành nhà cung cấp có chi phí thấp. Lợi thế của quý vị chính là việc quý vị là người đầu tiên thực hiện giảm chi phí. Nghiên cứu đã cho thấy những người đi sau có thể hoạt động hiệu quả hơn và do đó giảm được chi phí hoạt động. Tuy nhiên, điều này không tự động xảy ra; người đó phải quản lý quá trình tiếp thu, học hỏi. Cho đến khi chúng ta bắt đầu phân tích ABC thì có vẻ như quý vị đã không tận dụng được lợi thế là người đi trước của mình. Quý vị có đồng ý không? Quý vị có nhớ mình đã nói "Thật ngạc nhiên khi chúng tôi chẳng hề ý thức được là mình biết những gì về công việc kinh doanh của chính mình" chứ?

#### MINH HỌA 4.4 Phân tích hoạt động bán hàng

	Trường hợp tốt nhất	Trường hợp xấu nhất	Xấu	Tổng cộng
Số lượng khách hàng	3	7	70	80
Nhóm chi phí ước tính	24.000 \$	154.000 \$	232.000 \$	410.000 \$
Chi phí/khách hàng	8.000 \$	22.000 \$	Không	Không
Phân phối lại*	31.000 \$	201.000 \$	(232.000) \$	
Nhóm chi phí được điều chỉnh lại	55.000 \$	355.000 \$	—	410.000 \$
Tổng chi phí/khách hàng	18.3000 \$	50.700 \$		

\* Tổng chi phí cho những trường hợp thất bại được phân phối lại dựa trên tỷ lệ tổng chi phí tương đối/khách hàng:

$$3 \times \frac{8.000 \$}{7 \times 22.000 \$} = \frac{24.000 \$}{154.000 \$} = \frac{31.000 \$}{201.000 \$}$$

Không ai trong ba người sẵn sàng tranh luận với cô.

Con số chính trong báo cáo được quý vị đưa ra là 8.000 USD chi phí bán hàng cho các khách hàng tốt nhất. Nếu có thể xác định được những khách hàng đó - những người hiểu được đánh giá CVP của quý vị và muốn mua hàng - điều này sẽ giúp chi phí không còn ở mức trung bình là 41.000 USD hoặc cũng không tăng cao hơn với những nhóm khách hàng "tồi nhất" nữa. Tình hình liệu có khả quan hơn không? Chi phí của hoạt động này sẽ giảm đi chứ? Nghiên cứu do Nhóm Chasm thực hiện dường như có ích với trường hợp này.<sup>1</sup> Họ phát hiện ra những người mua các kỹ thuật mới trong một vòng đời sản phẩm được chia thành bốn phân khúc. Mỗi phân khúc tương ứng với các phân tích CVP khác nhau và đòi hỏi một phương pháp bán hàng khác nhau. Phân khúc vòng đời sản phẩm đầu tiên gồm những khách hàng đầu tiên tìm mua sản phẩm - nhỏ nhất nhưng quan trọng nhất. Họ tìm kiếm công nghệ mới, chấp nhận rủi ro và có lẽ giống như ba khách hàng tốt nhất của quý vị. Nhóm khách hàng này rất quan trọng vì quý vị có thể sử dụng kết quả của họ để khẳng định giá trị của sản phẩm mới được mình cung cấp. Các phân khúc sau thì có số lượng lớn hơn, bao gồm những người ít hiểu biết về công nghệ, và không thích rủi ro. Họ là những người hay hoài nghi và cần phải nhìn thấy giá trị thực tế trước khi mua. Nếu nghiên cứu số liệu của bảy trường hợp tồi nhất, có lẽ chúng rơi vào phân khúc này. Nếu đúc rút kinh nghiệm từ các khách hàng đầu tiên để bán hàng cho những khách hàng thuộc phân khúc ít thích rủi ro, chi phí của quý vị sẽ tiến gần đến 8.000 USD, và quý vị thực sự có được lợi thế của người đi trước.

Tuy không muốn làm họ nhụt chí, nhưng Denise vẫn phải tiếp tục: "Chúng ta vẫn chưa xong đâu. Đừng quên là quý vị cũng phải đưa khách hàng vào mạng lưới giao dịch. Chi phí cho quá trình này là bao nhiêu? "

Không khí chùng xuống một lúc, rồi mọi người bắt đầu làm việc. Quá trình tải *khách hàng lên hệ thống* bao gồm các hoạt động cần thiết để đưa một cá nhân/tổ chức buôn bán trực tuyến và người (những người) thực hiện hợp đồng của họ lên mạng lưới của ETN/W. Mặc dù các hoạt động này rất khác so với việc tìm kiếm khách hàng, thao tác phân tích vẫn giống nhau. Quá trình này bao gồm: xem xét lại các hoạt động *kinh doanh của khách hàng, thiết kế hệ thống, và triển khai thực hiện và xác nhận*. Hơn mười hai tháng qua, đã có bảy khách hàng được kết nối vào hệ thống. Việc thực hiện các phân tích này dễ dàng hơn vì không có ảnh hưởng phễu (funnel effect); bảy khách hàng đã trải qua tất cả các thao tác này.<sup>4</sup>

Việc xem xét lại các hoạt động kinh doanh được ETN/W đã thuê ngoài với một số hợp đồng phụ là rất cần thiết. Báo cáo của ETN/W trình bày chi tiết về các hệ thống công nghệ thông tin của khách hàng và cách thức xử lý các giao dịch. Trong khi phần lớn họ áp dụng phương pháp xử lý ngay lập tức, một số xử lý theo đơn đặt hàng và thực hiện giao dịch vào cuối ngày kinh doanh, gửi xác nhận cho khách hàng vào ngày

làm việc kế tiếp. Chi phí để đưa bảy khách hàng của ETN/W lên hệ thống là 25.000 USD tức khoảng 3.600 USD cho mỗi khách hàng. Các nhân viên kỹ thuật của ETN/W đảm nhận việc thiết kế hệ thống - bao gồm việc viết phần mềm cần thiết để hiển thị giao diện, định dạng các liên kết phần cứng liên quan đến quy trình thanh toán, thực hiện hợp đồng, vận chuyển, sau đó hệ thống này được hoàn tất. Chi phí để thiết kế hệ thống là 35.000 USD, việc triển khai thực hiện và thiết kế mất 160.000 USD. Cả hai quá trình - xem xét lại các hoạt động kinh doanh và thiết kế hệ thống - là các hoạt động tương đối đồng nhất, không có sự khác biệt giữa các khách hàng. Tuy nhiên chi phí cho hoạt động cuối cùng - triển khai thực hiện và xác nhận - lại rất khác nhau, tùy thuộc vào các hoạt động bán hàng của khách hàng. Từ các cuộc thảo luận với những người có liên quan đến hoạt động này, ba sáng lập viên đã nhận ra sự khác biệt và tiến hành các phân tích cần thiết. Một khách hàng tốt nhất - người hiểu quá trình đó - thực hiện biên soạn các tài liệu hướng dẫn cần thiết, có nhóm kỹ sư công nghệ thông tin của họ chuẩn bị, và chỉ cần một hoặc hai người thực hiện đơn hàng. Vì trước đây, các trường hợp xấu nhất không được lường trước và chuẩn bị phương án đối phó, nên đã có rất nhiều người thực hiện hợp đồng. Trong số bảy hợp đồng này, ba thuộc nhóm "tốt" và bốn thuộc nhóm "tồi": chi phí để tải lên mạng lưới cho các trường hợp tốt nhất khoảng 13.000 đô-la, và trường hợp xấu nhất dưới 30.000 USD một chút ( $13.000 \text{ USD} \times 3 + 30.000 \text{ USD} \times 4 = 160.000 \text{ USD}$ ). Dave thông báo rằng kết quả này đòi hỏi phải bổ sung điều khoản phạt vào hợp đồng quy chuẩn để nhấn mạnh tầm quan trọng của các hành động chuẩn bị của khách hàng được thuê ngoài.

Denise nghĩ rằng đây đã đến lúc phải đưa ra một bản tóm tắt nhanh. Cô đi lên bảng và vẽ biểu đồ sau đây (xem Minh họa 4.5). "Tôi thấy có rất nhiều phần có thể cải tiến. Đồng ý rằng quý vị sẽ không bao giờ đạt đến chi phí lý tưởng 30.500 USD - tổng chi phí cho các hoạt động tìm kiếm và đưa một khách hàng vào mạng lưới giao dịch. Tuy nhiên, tính minh bạch mà quý vị đang xây dựng cho các hoạt động này rất có ý nghĩa, với tư cách là một tổ chức, quý vị nên tạo ra mức độ giảm chi phí ổn định. Giờ thì hãy bàn tới việc thực hiện giao dịch."

**MINH HỌA 4.5** Tổng hợp chi phí nhập khách hàng vào hệ thống và tìm kiếm khách hàng

Hoạt động	Chi phí trung bình	Chi phí lý tưởng
Xác định khách hàng	87.500 \$ [875.000/10 \$]	730 \$
Xác định chất lượng khách hàng	21.000 [210.000/10 \$]	175
Bán hàng	41.000 [410.000/10 \$]	8.000
Xem lại quá trình kinh doanh	3.600 [25.000/7 \$]	3.600
Thiết kế hệ thống	5.000 [35.000/7 \$]	5.000
Thực hiện và chứng nhận	23.000 [160.000/7 \$]	13.000
Tổng (làm tròn số)	181.000 \$	30.500 \$

## XỬ LÝ GIAO DỊCH - CUỘC HỌP THỨ NHẤT

Vì là một chuyên gia về phần cứng, Carol bắt đầu phân tích.

Hệ thống xử lý giao dịch của chúng tôi gồm ba hệ thống N/T đầu cuối làm nhiệm vụ nhập đơn đặt hàng, xử lý giao dịch, và quản lý hàng trong kho để thực hiện đơn hàng. Chúng đặt trong một hệ thống xương sống UNIX - một hệ thống cũng chạy cơ sở dữ liệu này. Việc tính toán chi phí của hệ thống này trong 12 tháng qua là chẳng ích gì, vì chúng được phát triển liên tục. Những gì cần làm là tính chi phí của hệ thống trong tháng trước và nhân thành chi phí của năm. Các chi phí được chia thành hai nhóm: nhân công và khấu hao hệ thống.

Tôi có người quản lý hệ thống và có ba ca làm việc, mỗi ca hai người. Đừng quên chúng tôi cung cấp các dịch vụ trong 365 ngày, suốt 24/24 cả 7 ngày trong tuần. Một người theo dõi, giám sát hệ thống và khắc phục các vấn đề liên quan đến giao dịch, còn người kia xử lý tất cả các vấn đề liên quan đến phần cứng. Các chi phí để duy trì kết nối đầy đủ cho bảy khách hàng của chúng tôi là khoảng 750.000 USD một năm.

Điều tuyệt vời là chi phí các hệ thống N/T trong xương sống UNIX hoàn toàn độc lập. Tuy nhiên, chúng tôi đã không làm tốt việc chia tách các chi phí này, và cuối cùng gộp tất cả chúng lại với nhau. Vì hệ thống UNIX gần như ngốn hết các chi phí này, nên việc làm trên có lẽ không gây ra bất kỳ hậu quả nghiêm trọng nào. Chi phí khấu hao phần cứng và trả góp phần mềm tốn khoảng 1,35 triệu USD một năm tính cho hệ thống hiện tại. Chúng tôi khấu hao công nghệ trong ba năm. Vì vậy, theo tính toán, chi phí một năm là khoảng 2,1 triệu USD (1,35 triệu USD cho hệ thống và 750.000 USD trả cho nhân công) ở mức độ hoạt động hiện tại. Đây là chi phí cố định vì cả lương nhân công và chi phí hệ thống đều độc lập với khối lượng sản phẩm. Hiện nay, chúng tôi chưa tận dụng được năng suất tối ưu, nhưng cũng không thể giảm số nhân công xuống còn một nửa.

Cách thức xác định nhóm chi phí này rõ ràng dựa vào khối lượng giao dịch được xử lý, nhưng để đi đến phương pháp đúng là điều rất phức tạp. Đối với hệ thống nhập đơn hàng và xử lý thanh toán, một giao dịch được đo bằng số lượng đơn hàng. Nhưng đối với hệ thống cơ sở dữ liệu và thực hiện đơn hàng, các giao dịch phụ thuộc vào số sản phẩm trong đơn hàng. Một khi đã hiểu điều này, chúng tôi thấy rằng hiện nay, trung bình một ngày chúng tôi xử lý khoảng 20.000 giao dịch, tức là khoảng 7,3 triệu giao dịch một năm ( $20.000 \times 365$ ). Chia tổng chi phí vận hành hệ thống - gồm chi phí nhân công và chi phí vận hành các hệ thống con - chúng tôi ước tính rằng chi phí cho mỗi giao dịch được xử lý là dưới 0,30 USD ( $[750 \text{ USD} + 1.350] / 7.300 \approx 0,29 \text{ USD}$ ). Con số này cao hơn nhiều so với mục tiêu của chúng tôi là khoảng 0,10 USD đến 0,15 USD cho mỗi giao dịch.

Denise hỏi: "Làm thế nào để tăng khả năng cạnh tranh của quý vị đây?".

Câu trả lời là "Chúng tôi đang trông cậy vào sự giúp đỡ của cô".

Denise đưa ra một số câu hỏi. "Được rồi, bài học đầu tiên. Cách thức xác định chi phí là khác nhau với các nhóm chi phí biến đổi và cố định. Đối với các nhóm chi phí biến đổi, trong trường hợp của ETN/W thì việc xác định dựa trên mục đích sử dụng - nhóm chi phí dùng cho hoạt động đánh giá năng lực khách hàng được xác định dựa vào số lượng báo cáo thuê bên ngoài; đối với các nhóm chi phí nguyên vật liệu của ngành sản xuất xe hơi là số lượng xe hơi được sản xuất, và nhóm chi phí nhiên liệu trong vận chuyển hàng hoá là chiều dài quãng đường chuyên chở. Tuy nhiên, với nhóm chi phí cố định, ta không thể xác định chi phí dựa vào yếu tố nguyên nhân - công suất. Con số 2,1 triệu USD mà quý vị chi cho việc đảm bảo công suất nhằm xử lý số lượng lớn các giao dịch đơn thuần chỉ thể hiện công suất đã được sử dụng. Và khi nói về công suất, chúng ta cần phải phân biệt giữa việc đã sử dụng và việc có khả năng sử dụng. Quý vị nói rằng mình đang xử lý 20.000 giao dịch mỗi ngày. Vậy, ngày nào cũng như nhau sao?

Dave nhanh nhẩu: "Chắc chắn là không rồi. Giáng Sinh và các ngày lễ đặc biệt như Ngày của Mẹ là thời gian mà chúng tôi bận rộn nhất."

Sau đó, Denise hỏi Carol: "Điều này ảnh hưởng như thế nào đến mảng mà cô phụ trách?"

Carol trình bày. "Khi quy hoạch hệ thống, tôi đã phải sử dụng các dự báo về số lượng giao dịch tối đa để xây dựng mục tiêu công suất dài hạn. Tiếc là, giống như việc không thể xây dựng từng căn hộ trong một khu chung cư theo nhu cầu, cô cũng không thể xây dựng một hệ thống nhỏ chỉ tương thích với nhu cầu ở mức khiêm tốn. Tuy lớn hơn so với nhu cầu hiện tại, nhưng hệ thống của chúng tôi được xây dựng để đảm bảo công suất lúc đỉnh điểm, chứ không chỉ đáp ứng nhu cầu trung bình hiện nay."

Denise hỏi: "Cô có số liệu đó không?".

"Hiện tại thì không có, nhưng tôi có thể thống kê trong tuần này. Cô nghĩ sao nếu chúng tôi đưa nó vào mô hình của mình, rồi đưa cho cô phân tích chi phí thực hiện giao dịch "phiên bản 2.0" vào tuần sau?"

Denise đồng ý và cho biết lần sau có thể cô sẽ đưa thêm một số lời khuyên.

"Khi tính toán chi phí, quý vị hãy đứng ở góc độ của khách hàng. Giả sử rằng hệ thống của quý vị hoàn toàn minh bạch với khách hàng và rằng họ phải được nhìn thấy giá trị của bất cứ thứ gì bị tính phí. "

## XỬ LÝ GIAO DỊCH - CUỘC HỌP LẦN THỨ HAI

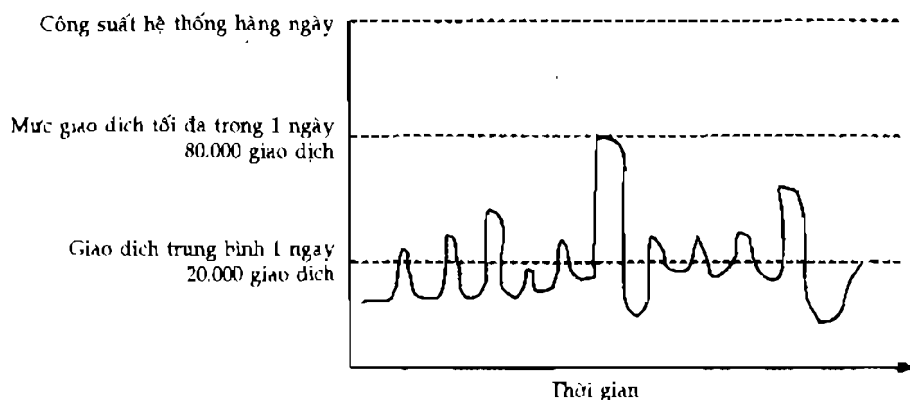
Cả nhóm bắt đầu bằng cách giải thích biểu đồ xử lý giao dịch của họ (xem hình 4.6).

Carol nói: "Hiện giờ, số liệu thảo luận lần trước - trung bình 20.000 giao dịch mỗi ngày - là chính xác, nhưng lúc đỉnh điểm thì có gần 80.000 giao dịch. Tại thời điểm này, hệ thống của chúng tôi có thể xử lý gần 120.000 giao dịch mỗi ngày, do đó, công suất vẫn vượt quá nhu cầu vì mua công nghệ tương ứng với các quy mô nhất định. Tương tự, lúc đỉnh điểm đạt 80.000 giao dịch, thì hệ thống cũng chỉ mới sử dụng hết 50% công suất nhân viên vì quyết định tuyển dụng và đào tạo sáu người là nhằm để phòng những lúc bận rộn nhất trong tương lai. Như đã thảo luận nói tuần trước, thuê nhân viên bán thời gian có thể tiết kiệm được chi phí trong ngắn hạn, nhưng chúng tôi quyết định thuê nhân viên toàn thời gian vì mục đích lâu dài."

"Vì vậy, chúng tôi đã xây dựng những phân tích sau (xem Minh họa 4.7). Đối với chi phí nhân sự, chúng tôi tính 50% số đó vào tài khoản công suất nhân rồi. Rõ ràng, chỉ có 375.000 USD được đưa vào giá bán cho các khách hàng.

"Tương tự, hệ thống phần cứng và phần mềm của chúng tôi cũng không đạt được công suất tối đa. Trên quan điểm của khách hàng, chúng tôi cảm thấy rằng giá trị gia tăng mà họ nhận thấy chính là mức công suất cao nhất tại 80.000. Mặc dù trung bình mỗi ngày, khối lượng giao dịch của họ chỉ đạt 20.000, nhưng hệ thống của chúng tôi phải đảm bảo sẵn sàng đáp ứng cho lúc cao điểm. Do đó, đây là giá trị gia tăng và không vượt mức cho phép. Hiện tại, công suất nhân rồi là 40.000 (120.000 - 80.000 tại đỉnh). Như vậy có nghĩa là 450.000 USD chi phí của hệ thống  $[1,35 \text{ triệu USD} \times (40.000/120.000)]$  không được tính vào giá trị mà khách hàng hiện tại nhận được. Vì vậy, hiện nay có khoảng 825.000 USD (375.000 USD trả lương nhân viên và 450.000 USD chi phí duy trì hệ thống) là nhân rồi và không được tính phí cho khách hàng. Khoản

**MINH HỌA 4.6** Khối lượng giao dịch xử lý





**MINH HỌA 4.7 Tổng hợp chi phí xử lý giao dịch**

	Phần giá trị gia tăng	Phần nhàn rỗi	Tổng	Phần giá trị gia tăng	
Nhân công	375.000 \$	375.000 \$	75.000 \$	0.051 \$	[375/7.300 \$]
H/W và S/W	900.000	450.000	1.350.000	0.123	[900/7.300 \$]
	1.275.000 \$	825.000 \$	2.100.000 \$	0.174 \$	[1.275/7.300 \$]
Sử dụng hệ thống	20.000 x 365 ngày	7.300.000 giao dịch/ngày			
Công suất sử dụng	80.000 x 365 ngày	29.200.000 giao dịch/ngày		0.044 \$	[1.275/29.2000 \$]

1,275 triệu USD (375.000 USD trả lương nhân viên và 900.000 USD chi phí duy trì các hệ thống) là chi phí tính cho khách hàng, và họ sẽ sẵn sàng trả khoản tiền này. Tiếc thay, nếu tính những chi phí tương ứng với mức độ giao dịch hàng năm hiện nay là 7,2 triệu USD, thì chi phí cho mỗi giao dịch lên đến 0,175 USD (1,275 triệu USD/7,2 triệu giao dịch). Nghiên cứu cho thấy chúng tôi chỉ có thể tính phí tối đa cho khách hàng là 0,15 USD/giao dịch. Vấn đề về số lượng giao dịch lúc cao điểm nhất đang giết chết chúng tôi. "

Denise đồng ý: "Quý vị đã làm rất tốt và các kết quả có vẻ chính xác. Vấn đề mà quý vị gặp phải cũng là một vấn đề kinh điển của tất cả người vận hành hệ thống. Trong nhiều thập kỷ qua, các công cụ điện tử đã giúp chúng ta nghiên cứu vấn đề liên quan đến truyền tải dữ liệu tại lúc cao điểm và đã phát triển những giải pháp quản lý lượng cầu, chẳng hạn như giảm giá vào giờ thấp điểm. Quý vị có thể thực hiện điều tương tự không? "

Dave trả lời: "Một số khách hàng hiện tại của chúng tôi không đòi hỏi phải xử lý các giao dịch ngay lập tức. Họ gửi cho chúng tôi đơn đặt hàng theo đợt vào cuối ngày, và chúng tôi xử lý chúng vào ngày làm việc tiếp theo. Tôi chắc chắn rằng những người khác sẽ làm điều này nếu nhận được một số ưu đãi."

Denise xác nhận rằng điều này có thể là điểm mấu chốt mang lại lợi nhuận cho họ. "Nếu quý vị có thể làm giảm lượng cầu tại đỉnh điểm, chi phí cho mỗi giao dịch sẽ giảm xuống. Tại mức cao nhất, giả sử rằng không có đỉnh giao dịch tối đa và mỗi ngày thực hiện 80.000 giao dịch. Các phân tích cho thấy, khi chi phí hệ thống 1,275 triệu USD được dàn đều cho công suất 29,2 triệu giao dịch một năm, kết quả thu được chi phí hệ thống lý tưởng - dưới 0,05 USD cho mỗi giao dịch."

Sau đó, Eric tóm lại: "Điều này có nghĩa là nếu có thể bán một giao dịch với giá 0,15 USD, chúng tôi có thể kiếm được một khoản lợi nhuận kèch xù. Và với tốc độ tăng trưởng thương mại điện tử đang được dự báo, chúng tôi có thể sẽ giàu to".

Denise liên kết tất cả các chi tiết lại với nhau. "Xem nào. Giả sử rằng tập trung

vào quản lý, quý vị có một chi phí là 35.000 USD để giành được một khách hàng và tải thông tin của họ lên hệ thống. Nếu mỗi giao dịch đem về một khoản lợi nhuận tương đối, quý vị sẽ cần tới 700.000 giao dịch để thu hồi vốn đầu tư của mình. Hiện nay, trung bình mỗi ngày, một khách hàng thực hiện 3.000 giao dịch (nhu cầu trung bình 20.000 mỗi ngày chia cho 7 khách hàng hiện tại), điều này có nghĩa là quý vị thu hồi được vốn đầu tư trong khoảng 240 ngày (700.000/3.000) hoặc tám tháng. Sau đó, khoản thu về của quý vị hoàn toàn là lợi nhuận. Đối với các khách hàng "sộp" hơn, thời gian hoàn vốn sẽ được rút ngắn xuống, có nghĩa là quý vị thu được lợi nhuận nhanh hơn."

Denise kết luận: "Như vậy, có vẻ như chìa khóa thành công của ETN/W là bỏ ba yếu tố sau. Thứ nhất, nghiên cứu *thu hút khách hàng và quá trình đưa khách hàng vào mạng lưới giao dịch* đồng thời nâng cao hiệu quả hoạt động. Thứ hai, tìm ra cách để giảm thiểu các thời gian cao điểm để quý vị có thể chạy các hệ thống xử lý giao dịch tại một mức công suất trong phần lớn thời gian. Và cuối cùng, tập trung mô hình kinh doanh vào các nhà bán lẻ thương mại điện tử có quy mô lớn, như vậy các ngài có thể sớm thu hồi số vốn đầu tư đã bỏ ra. Nếu quý vị có thể trình bày một cách rõ ràng được ba vấn đề này, các nhà đầu tư đồng ý rót vốn cho các ngài trong phiên họp lần ba. Tất nhiên, chúng ta không thể tiến đến ba bước hành động này nếu không đạt được sự minh bạch trong hệ thống chi phí thông qua phân tích ABC. Chúc quý vị may mắn."

## XEM XÉT PHƯƠNG PHÁP ABC

Dưới đây là một số bài học được rút ra từ ví dụ của ETN/W.

**ABC là một mô hình chiến lược.** Lý thuyết chiến lược này phát biểu rằng có nhiều cách để một công ty đạt được một lợi thế chiến lược hơn so với các đối thủ khác nếu nó có thể cung cấp cho khách hàng (1) giá trị cao hơn với chi phí tương đương với các đối thủ hoặc (2) giá trị tương đương nhưng với chi phí thấp hơn đối thủ. Lợi thế này sẽ được duy trì nếu và chỉ nếu công ty đó thực hiện điều này bằng một cách thức hoàn toàn khác với đối thủ. Tiếc là, câu chuyện thần thoại về một mô hình chi phí chiến lược mà cung cấp các thông tin cần thiết cho tất cả các công ty không còn tồn tại trong thế giới ngày nay. Hầu hết các hệ thống chi phí chủ yếu cung cấp các thông tin chi phí tổng hợp để tính giá trị hàng tồn kho và giá vốn hàng bán, vì thế, các công ty tập trung vào việc làm các báo cáo tài chính bên ngoài. Nếu thực hiện phân tích ABC một cách chính xác, ta có thể có được những thông tin chiến lược cần thiết này.

**Càng sớm thực hiện phân tích ABC trong quá trình lập kế hoạch chiến lược bao nhiêu, giá trị nó tạo ra càng lớn bấy nhiêu.** Giữa thập niên 80, khi phân tích ABC được tôn vinh như là một công cụ quan trọng góp phần biến Hoa Kỳ trở

thành một đối thủ cạnh tranh đáng gờm trên toàn cầu, một số nhà nghiên cứu đã tập trung vào các công ty Nhật Bản. Giả thuyết của họ là do suốt hai thập kỷ qua, Nhật Bản gần như thống trị nhiều ngành công nghiệp then chốt, như vậy hẳn là họ đã phải vận dụng một số phương pháp ABC. Nhưng kết quả mà các chuyên gia này thu được lại hoàn toàn trái ngược; hệ thống chi phí của các công ty xứ anh đào thậm chí còn có nhiều chi phí bất thường hơn các đối thủ Mỹ. Tuy nhiên, nghiên cứu chuyên sâu đã chỉ ra yếu tố quan trọng nhất chính là lợi thế cạnh tranh. Việc phát triển sản phẩm tại đất nước mặt trời mọc được dựa vào chi phí. Họ phát triển một kỹ thuật - được gọi là chi phí mục tiêu, mà ở đó, trước tiên việc định giá cho các sản phẩm mới thông qua hoạt động nghiên cứu thị trường ở quy mô lớn, sau đó, các mục tiêu lợi nhuận được ước tính dựa theo yêu cầu của người đầu tư vốn, tiếp đó là tính chi phí mục tiêu ở giai đoạn thiết kế. Các kỹ thuật như phân tích giá trị chức năng và phân tích đường cong kinh nghiệm được sử dụng để đảm bảo chắc chắn là sản phẩm sẽ đáp ứng các mục tiêu chi phí khi được đưa vào sản xuất. Các công ty Nhật Bản hiểu rằng tốt nhất là nên thực hiện kiểu phân tích chi phí hoạt động này từ lúc bắt đầu của giai đoạn phát triển sản phẩm. Một phát hiện thú vị khác nữa là trong các công ty Nhật Bản, những hệ thống chi phí chiến lược này thường được bộ phận kỹ thuật chịu trách nhiệm chứ không phải bộ phận tài chính như chúng ta lầm tưởng.

**Sau khi hoàn thành giai đoạn thực hiện chiến lược, phân tích ABC sẽ trở thành phân tích ABM.** Nhiều nghiên cứu đã cho thấy khoảng 85% chi phí cho một sản phẩm mới được chi cho giai đoạn thiết kế. Kết quả là, có thể lập luận rằng thực hiện một phân tích ABC sau thời điểm này gần như là tốn công vô ích - một khi hệ thống đã được vận hành, mục tiêu nên hướng tới là hiệu quả hoạt động.<sup>6</sup> Thách thức ở chỗ chúng ta phải tối đa hóa sản phẩm đầu ra trong khi hệ thống hiện tại cũng tồn tại nhiều khuyết điểm.<sup>7</sup> Cần lưu ý rằng, bằng cách tối ưu hóa sản xuất, các chi phí cố định được tối thiểu hóa trên mỗi đơn vị sản phẩm - chính điều này làm giảm chi phí xuống mức thấp nhất và nâng lợi tức mà cổ đông nhận được lên mức cao nhất có thể. Vì giá không phụ thuộc vào chi phí, nên không nhất thiết phải trình bày những thông tin chi phí quá chi tiết.<sup>8</sup> Điều này thực sự chính xác vì không có hoạt động kinh doanh nào là tĩnh. Trong ví dụ về ETN/W, chúng tôi đã thực hiện một phân tích ABC sau khi thực tế đã xảy ra. Nhưng cũng cần lưu ý rằng kết quả cuối cùng của phân tích không phải là một mô hình ABC. Yếu tố cốt lõi chính là việc ETN/W đã triển khai các quyết định quản lý để nâng cao khả năng cạnh tranh của mình. Trong trường hợp tiến hành phân tích sau khi thực tế đã xảy ra, trọng tâm của phân tích ABC không phải là tính toán chi phí - mà mục đích chính là tạo ra sự minh bạch về mô hình kinh doanh để doanh nghiệp có thể tái cấu trúc để mang lại giá trị gia tăng cho cổ đông của mình. Nếu được thực hiện sau khi thực tế đã xảy ra, nhất thiết phân tích ABC phải dẫn

đến mô hình ABM - quản lý dựa trên hoạt động.

**Giá trị của việc phân tích ABC mang tính "lâu dài" chứ không phải là kết quả cuối cùng.** Như đã đề cập trong ví dụ về ETN/W, mục đích cuối cùng của phân tích ABC là đạt được sự minh bạch trong các mô hình kinh doanh. Điều quan trọng là tất cả các bộ phận trong tổ chức phải hiểu được logic chiến lược về cách thức mà công ty bạn đang thực thi để tạo ra lợi tức cho cổ đông. Điều này bao gồm việc xác định vị trí của công ty trong hệ thống giá trị của ngành, tìm hiểu mối liên kết của mỗi quá trình sản xuất với các thành phần tương tác hay gây bất lợi của hệ thống giá trị ngành, cũng như tường tận từng hoạt động trong quy trình nội bộ. Các bước được tiến hành như sau:

1. Phát triển một nhóm đa chức năng để thực hiện việc phân tích và chỉ định một bộ phận trong tổ chức của bạn chịu trách nhiệm cuối cùng về hệ thống ABC hoàn chỉnh. Nếu mời một nhóm tư vấn bên ngoài, họ nên đóng vai trò hỗ trợ chứ không nên đảm nhận việc thiết kế hệ thống. Điều quan trọng là mô hình ABC phải thuộc sở hữu nội bộ vì nó sẽ phải được cập nhật thường xuyên. Bởi vì đây là một công cụ chiến lược, người thực hiện không cần phải nằm trong bộ phận tài chính. Nhiều công ty đã nhận ra rằng, vì những phân tích này đòi hỏi phải có tầm nhìn kinh doanh khái quát, sẽ là phù hợp hơn nếu để thành viên của bộ phận chiến lược phụ trách mảng này.
2. Bắt đầu với một sơ đồ hệ thống giá trị ngành thể hiện tất cả các thành viên tham gia vào quá trình tạo ra giá trị. Trước khi chuyển sang bước tiếp theo, hãy đảm bảo rằng mỗi thành viên trong nhóm phụ trách phân tích ABC hiểu rõ và đồng ý với các lập luận về vị trí chiến lược của công ty. Đây là điều bắt buộc vì tất cả các thành viên phải đồng ý nền tảng chiến lược của phân tích. Ngoài ra, các yếu tố quyết định chi phí của một công ty thường nằm rải rác ở các vị trí khác trong chuỗi giá trị. Ví dụ, yếu tố để xác định nhóm chi phí bán hàng của ETN/W là sự phức tạp về mặt kỹ thuật trong công đoạn xử lý giao dịch của các khách hàng tiềm năng. Những người này không hiểu được những chi phí xử lý giao dịch và đây chính là nguyên nhân làm cho hoạt động bán hàng của ETN/W trở nên khó khăn và tốn kém hơn. Khi hiểu được điều này, ETN/W đã thực hiện một đoạn video ngắn giải thích quy trình xử lý giao dịch thương mại điện tử cũng như sự tốn kém chi phí và phức tạp của hoạt động này nếu làm trong nội bộ. Video này đã giúp quá trình bán hàng cho những khách hàng thiếu kinh nghiệm được dễ dàng và tiết kiệm hơn.
3. Một khi hiểu được hệ thống giá trị ngành, bạn hãy chuẩn bị sẵn một sơ đồ quy trình cho công ty của mình. Xác định những giá trị mà công ty bạn đóng góp vào hệ thống tổng thể. Mặc dù đại đa số đều nghĩ rằng tất cả mọi người đều

"hiểu những gì chúng tôi làm", sự thực lại không phải vậy. Cũng giống như câu chuyện ngụ ngôn "Thầy bói xem voi", rất ít nhà quản lý thật sự hiểu được mối liên kết của tất cả các quy trình trong toàn công ty .

4. Chuẩn bị một phân tích hoạt động chi tiết cho từng quá trình trong nội bộ - chính xác các bước cần được thực hiện, ai sẽ là người đảm nhận, và với nguồn lực nào. Vì đây sẽ là cơ sở để xác định các nhóm chi phí, các hoạt động trước tiên phải được xác định ở cấp hạt nhân - nếu làm tốt bạn luôn có thể tổng hợp chúng sau đó.<sup>9</sup> Việc xác định hoạt động có thể được thực hiện từ các dữ liệu trong quá khứ hay nghiên cứu các hoạt động đang diễn ra. Trong cả hai trường hợp, cần phải thảo luận với những người chịu trách nhiệm cho mỗi quá trình để xác định các bước hoạt động. Vì những bước này thường được thực hiện bởi nhiều bộ phận trong một tổ chức, đôi khi cần phải tập hợp tất cả các đối tượng có liên quan để thống nhất và xây dựng sơ đồ các hoạt động đa chức năng cho công ty.
5. Ước tính các nhóm chi phí cho từng hoạt động và xác định loại chi phí là cố định hay biến đổi. Nếu một hoạt động có cả hai loại chi phí biến đổi và cố định, hãy sử dụng hai nhóm chi phí cho hoạt động đó. Thông thường các bộ phận hỗ trợ như bộ phận nhân sự và trả lương lúc đầu được "phân bổ" vào các tài khoản trong sổ cái chẳng hạn như lao động sản xuất hoặc các tài khoản lương trả cho người bán hàng trước khi biết nó thuộc hoạt động nào.<sup>10</sup> Một sự điều chỉnh cân đối sẽ được thực hiện ở cuối bước này. Tất cả các chi phí từ sổ cái sẽ được truy nguồn gốc vào các nhóm hoạt động bằng cách sử dụng sơ đồ hoạt động của công ty. Thông thường, một số chi phí, chẳng hạn như chi phí quản lý và R&D không thể đưa vào nhóm hoạt động nào vì ít khi được chi cho một nhóm hoạt động cụ thể. Điều này là có thể chấp nhận được, ngoài ra, cần xem xét một tham số quan trọng là tỷ lệ phần trăm trong tổng chi phí cuối cùng được tính vào các nhóm hoạt động nào. Thay vì bạn tâm đến 10% - 20% chi phí bạn không biết phân loại vào đâu, hãy tập trung vào 80% - 90% chi phí mà bạn thực sự hiểu. Xin hết sức lưu ý rằng, phân tích này là một phân tích chiến lược, tỉ lệ phần trăm có thể chấp nhận được của những chi phí không biết cách xếp loại phụ thuộc vào sự ưu việt trong hệ thống chi phí của đối thủ.
6. Chọn lựa các cách thức xác định cho mỗi nhóm chi phí - nghĩa là, các phương pháp được sử dụng để chuyển các chi phí từ nhóm này sang đối tượng mà chúng ta muốn tính chi phí. Lưu ý rằng các "đối tượng" khác nhau mà chúng tôi phát triển các chi phí trong ví dụ về ETN/W là chi phí tìm kiếm và tải một khách hàng lên mạng và chi phí xử lý một giao dịch.
  - Đối với các nhóm chi phí biến đổi, nên xác định dựa theo mục đích sử dụng

vì đó là nguyên nhân của một chi phí biến đổi. Lưu ý cách thức chúng tôi sử dụng các báo cáo tín dụng thuê ngoài làm một yếu tố xác định nhóm chi phí dùng để đánh giá năng lực khách hàng.

- Đối với nhóm chi phí cố định, nên xác định dựa vào công suất vì đó là yếu tố nguyên nhân của một chi phí cố định. Yếu tố công suất thường phức tạp hơn yếu tố sử dụng. Vì nhóm chi phí cố định "ổn định hơn" chi phí biến đổi - loại chi phí tăng tương ứng với quy mô," các chi phí nhân rồi thường xuyên là một vấn đề. Chỉ có phần được sử dụng của nhóm chi phí cố định cần được tính phí cho khách hàng. Lưu ý cách thức sử dụng mức "đỉnh giao dịch" để xác định tỷ lệ nhân rồi của hệ thống xử lý giao dịch trong ví dụ của ETN/W.

7. Phát triển ước tính chi phí cuối cùng cho hệ thống của bạn. Cần hiểu rằng không có câu trả lời chính xác tuyệt đối. Do đây là một phân tích chiến lược, giá trị dài hạn của các kết quả phụ thuộc vào hành động của các đối thủ. Đối với ETN/W, chúng tôi thấy rằng chi phí cho việc xử lý một giao dịch hiện nay là 0,175 USD. Công ty có thể có lợi nhuận tại mức độ chi phí này? Có lẽ hiện nay, một số khách hàng hiểu rằng chi phí của họ cao hơn mức này rất nhiều và sẽ sẵn sàng trả cho ETN/W một mức giá cao hơn 0,175 USD. Tuy nhiên, về lâu dài, các đối thủ khác sẽ gia nhập thị trường và cung cấp các dịch vụ với mức giá thấp hơn. Do hiểu rằng lợi thế hiện tại của mình không bền vững, ETN/W đặt giá mục tiêu của mình trong khoảng 0,10 USD đến 0,15 USD. Bằng việc tìm ra cách thức để giải quyết hơn vấn đề liên quan đến thời gian cao điểm, ETN/W nghĩ rằng mình có thể giành được lợi thế. Mục đích chủ yếu của phân tích ABC là thiết lập các chi phí mục tiêu trên cơ sở các hoạt động mà tất cả mọi thành viên trong tổ chức có thể nhìn thấy. Thông điệp này nghĩa là: "Nếu đạt được những điều này, chúng ta sẽ thành công." Tiến trình hướng tới các mục tiêu này là quá trình tìm ra chiến lược cơ bản.

## TÀI LIỆU ĐỌC THÊM

Brimson, James, *Activity Accounting: An Activity-Based Costing Approach* (New York: John Wiley, 1997).

Cokins, Gary, *Activity-Based Cost Management: Making It Work: A Manager's Guide to Implementing and Sustaining an Effective ABC System* (Chicago: Irwin, 1996).

Forrest, Edward, *Activity-Based Management: A Comprehensive Implementation Guide* (New York: McGraw-Hill, 1996).

Kaplan, Robert, and Robin Cooper, *Cost and Effect: Using Integrated Cost Systems to*

*Drive Profitability and Performance* (Cambridge, MA: Harvard Business School Press, 1997).

Player, Steve, and David Keys, *Activity-Based Management: Arthur Andersen's Lessons From the ABM Battlefield*, 2nd ed. (New York: John Wiley, 1999).

## LƯU Ý

1. Một tổ hợp máy chủ là một giải pháp cung cấp dịch vụ mới - một khái niệm trong ngành công nghiệp CNTT cho phép kết nối cáp quang. Những hệ thống hoạt động dựa trên ngôn ngữ lập trình NT và UNIX (như máy chủ) được tập hợp vào một gói dịch vụ và khách hàng được gợi ý nên khi mua dịch vụ này nếu có nhu cầu thường xuyên sử dụng thay vì chỉ mua tính. Sau đó, khách hàng sẽ được cung cấp dịch vụ này thông qua mạng lưới viễn thông cáp quang.

2. Khách hàng cũng được gọi là người thực hiện đơn hàng. Vai trò của Wal-Mart với các nhà cung cấp như Procter & Gamble là một ví dụ điển hình trong thế giới kinh doanh ngoại tuyến.

3. Xem *Crossing the Chasm* của Geoffrey Moore (New York: HarperCollins, 1990) và *Inside the Tornado* (New York: HarperCollins, 1995).

4. Như đã thảo luận trước, một số đã có từ trước nhưng chưa kết thúc trong giai đoạn đầu của thời kỳ này, và tại thời điểm cuối, một số vẫn còn trong quá trình thực hiện, nhưng đó là ước tính trung bình cho số lượng tương đương với bảy khách hàng đã được tải lên mạng giao dịch trong thời gian này.

5. Xem *The Machine That Change the World*, Womack và những người khác, (New York: Macmillan, 1990), đặc biệt là chương 5.

6. Xem *Theory of Constraints*, Eli Golgratt (Croton on Hudson: North River Press 1990).

7. Năng suất được xác định bởi bất kỳ một tham số nào - số đơn vị sản phẩm được sản xuất nếu là hệ thống sản xuất, với đơn vị kinh doanh cơ sở hạ tầng thì đó là số lượng được bán, còn với doanh nghiệp cung cấp dịch vụ thì đó là số lượng khách hàng được phục vụ.

8. Các nhà kinh tế học cho rằng trong một thị trường cạnh tranh, giá cả được quyết định bởi thị trường, và trong một thị trường mà các sản phẩm có sự khác biệt thì việc định giá dựa trên giá trị - ví dụ phụ thuộc vào giá trị tạo ra cho khách hàng, chứ không phải về chi phí sản xuất.

9. Nhiều công ty ngày nay đã phá vỡ giới hạn chỉ trong công ty và thực hiện các phân tích rộng hơn. Loại phân tích này thường xuyên được thực hiện trên toàn hệ thống giá trị để hiểu được tổng thể của giá trị đang được phát triển và những người

đang nắm quyền chi phối chúng. Kiến thức này rất có ích cho quá trình đàm phán với các đối tác. Xem "How to Map Your Industry's Profit Pool", *Harvard Business Review*, Gadlesh & Gilbert, tháng năm tháng sáu năm 1998, trang 149-162.

10. Dấu ngoặc kép được sử dụng ở đây để nhấn mạnh rằng phân tích này cần có nền tảng cơ bản. Yếu tố cốt lõi là việc phân bổ các chi phí này bằng cách sử dụng một số quá trình có trật tự logic; tránh thực hiện theo một cách thức tùy tiện. Nguyên tắc đơn giản là: Nếu không có cách thức hợp logic để tìm kiếm nguồn gốc chi phí, thì đừng làm!

11. Lưu ý trong ví dụ ETN/W, chi phí đánh giá năng lực khách hàng tăng lên khi có thêm một báo cáo thuê ngoài trong khi chi phí bán hàng tăng lên khi thuê thêm một nhân công. Nó gia tăng cùng với mức độ lớn hơn, vì thế từ "ổn định" thường được sử dụng.



# 5 DỰ ĐOÁN VÀ NGÂN SÁCH

Robert Halsey

---

## KHÁI NIỆM VỀ NGÂN SÁCH

Ngân sách đóng vai trò then chốt trong quá trình điều hành bất cứ loại hình kinh doanh nào - từ hình thức sở hữu cá nhân đơn lẻ với quy mô nhỏ nhất đến tập đoàn đa quốc gia hùng mạnh nhất. Doanh nghiệp sẽ không hoạt động hiệu quả nếu không có sự ước lượng về nguồn tài chính dành cho việc thực thi các kế hoạch chiến lược cũng như giám sát quy trình thực hiện các kế hoạch đó trong cả năm. Trong quá trình lập dự thảo ngân sách, người quản lý phải đưa ra các quyết định phân bổ nguồn lực và cuối cùng là chốt lại chiến lược trọng tâm bằng cách yêu cầu từng bộ phận xác định vai trò của mình trong kế hoạch kinh doanh tổng thể. Trong năm kế tiếp, căn cứ vào những sai lệch của kết quả thực tế so với dự đoán, ban lãnh đạo sẽ quyết định rút thêm hoặc rút bớt vốn ở một số bộ phận đảm bảo tính khả thi của các kế hoạch chiến lược.

Dự trù ngân sách là một kế hoạch tổng thể chính thức được biểu diễn dưới dạng định lượng - mô tả các hoạt động dự kiến của một tổ chức với một khoảng thời gian xác định trong tương lai. Vì thế, đặc trưng của ngân sách là giải quyết vấn đề liên quan đến một *thực thể xác định*, bao quát *một khoảng thời gian nhất định trong tương lai*, và được *thể hiện dưới dạng định lượng*. Chương này mô tả các đặc điểm chủ đạo của ngân sách và trình bày một ví dụ tổng thể về việc chuẩn bị ngân sách hàng tháng cho loại hình doanh nghiệp nhỏ. Dù trọng tâm của chương là lập dự thảo ngân sách cho hoạt động kinh doanh tương lai, đối tượng cá nhân vẫn có thể áp dụng nhiều nguyên tắc được đề cập trong đây để lập kế hoạch tài chính cá nhân của mình.

## CHỨC NĂNG CỦA VIỆC DỰ THẢO NGÂN SÁCH

Hai chức năng chính của việc lập dự thảo ngân sách là lập kế hoạch và kiểm soát. Lập kế hoạch bao gồm toàn bộ quá trình chuẩn bị ngân sách, từ định hướng chiến lược ban đầu đến chuẩn bị các kết quả tài chính dự đoán. Lập kế hoạch là quá trình hiện ra tức thời trong đầu mọi người khi nhắc đến thuật ngữ dự trữ ngân sách. Gần như toàn bộ thời gian và công sức dành cho việc dự thảo ngân sách đều được dồn vào giai đoạn lập kế hoạch. Việc lập kế hoạch cẩn thận chính là tiền đề cơ bản để thực hiện chức năng thứ hai - kiểm soát.

*Chức năng kiểm soát* liên quan đến việc so sánh các kết quả thực tế với dữ liệu dự kiến, đánh giá các sai lệch và tiến hành điều chỉnh khi cần. Việc so sánh ngân sách với số liệu thực tế chỉ có thể được thực hiện sau khi đã hoàn chỉnh khâu lập kế hoạch và có các dữ liệu kế toán thực tế. Ví dụ, cần phải có dữ liệu chi phí sản xuất của tháng Tư để so sánh với ngân sách sản xuất tháng Tư mới có thể rút ra mức độ sai lệch giữa kết quả thực tế và dự kiến cho tháng Tư. Thao tác so sánh kết quả thực tế với ngân sách dự kiến được gọi là báo cáo tiến độ. Dự thảo ngân sách đóng vai trò như một công cụ tương ứng để các nhà quản lý đối chiếu với các kết quả tài chính thực tế.

## TẠI SAO CẦN PHẢI DỰ THẢO NGÂN SÁCH?

Dự trữ ngân sách là quá trình tiêu tốn nhiều thời gian và chi phí. Các nhà quản lý và nhân viên phải tập trung chất xám và thời gian cho việc chuẩn bị dự thảo ngân sách đồng thời chịu trách nhiệm về các báo cáo tiến độ cũng như lập dự thảo ngân sách cho các giai đoạn kiểm soát khác. Liệu tất cả công sức và tiền bạc bỏ ra cho nó có đáng không? Liệu doanh nghiệp có thu được lợi nhuận xứng đáng từ các hệ thống dự thảo ngân sách của mình?

Mỗi cây mỗi hoa, mỗi nhà mỗi cảnh. Một số công ty nhận được nhiều giá trị to lớn từ việc chi tiền vào lập dự thảo ngân sách, nhưng số khác lại chẳng thu được lợi lộc gì. Tuy nhiên, việc lập dự thảo ngân sách thực sự mang lại lợi ích cho những công ty mà điều hành hiệu quả hệ thống dự thảo ngân sách của mình. Phần tiếp theo của chương này trình bày những kỹ thuật để thực hiện dự thảo ngân sách được hiệu quả.

Việc lập dự thảo ngân sách là rất có ích với các tổ chức. Một số lợi ích cơ bản bao gồm:

1. Lập được kế hoạch theo giai đoạn
2. Tăng cường hợp tác, cộng tác và trao đổi thông tin liên lạc
3. Thúc đẩy việc xác định số lượng các đề nghị
4. Cung cấp cơ sở cho việc thực hiện đánh giá hiệu quả của hoạt động sản xuất kinh doanh.

5. Tạo ra nhận thức về chi phí kinh doanh
6. Đáp ứng các yêu cầu luật pháp và theo thỏa thuận hợp đồng.
7. Định hướng các hoạt động của một công ty hướng về các mục tiêu tổng quát.

## Lập kế hoạch theo giai đoạn

Trên thực tế, tất cả mọi tổ chức bắt buộc phải lập một số kế hoạch để đảm bảo việc sử dụng triệt để và hiệu quả các nguồn lực khan hiếm. Một số nhà quản lý buộc phải đảm nhận cả vai trò của người lập kế hoạch - liên tục cập nhật các kế hoạch đã được lập ra và lên kế hoạch cho các hoạt động và chức năng mới. Nhưng cũng có những cá nhân không hứng thú với việc lập kế hoạch, và vì vậy, họ gần như không dành thời gian hoặc tham gia lấy lệ vào quá trình lập kế hoạch. Quá trình lập dự thảo ngân sách đã thu hẹp khoảng cách giữa hai thái cực này bằng cách phác thảo một đề cương kế hoạch chính thức, quy định các mốc thời hạn đồng bộ và cụ thể cho từng giai đoạn của quá trình lập kế hoạch. Những người không thích việc lập kế hoạch vẫn phải tuân thủ đúng hạn chót đã đề ra. Tất nhiên, việc lập kế hoạch không bảo đảm cho thành công. Mọi người vẫn phải tiến hành các kế hoạch nhưng lập dự thảo ngân sách mới là điều kiện tiên quyết để thực hiện hoạt động.

## Cộng tác, hợp tác và trao đổi thông tin liên lạc

Kế hoạch tổng thể của tổ chức không thể đạt được hiệu quả tối ưu nếu từng nhà quản lý tự lập ra những kế hoạch riêng lẻ. Tuy nhiên, quá trình lập dự thảo ngân sách đem đến một phương tiện trao đổi ý tưởng và mục tiêu giữa các thành viên trong nhiều bộ phận của tổ chức. Nhờ quá trình kiểm tra rà soát cùng với hệ thống trao đổi các thông tin liên quan đến việc lập dự thảo ngân sách, mà các chương trình thừa và phản tác dụng sẽ được hạn chế tối đa cho đến khi bản dự thảo ngân sách cuối cùng được phê duyệt.

## Sự định lượng

Các nguồn tài nguyên trên hành tinh của chúng ta không phải là vô tận, và hiển nhiên là mọi cá nhân và tổ chức phải sử dụng các nguồn lực sao cho thực hiệu quả. Một số tổ chức/đơn vị đã thực hiện quá trình phân bổ này xuất sắc hơn số còn lại. Mỗi cá nhân/tổ chức phải so sánh chi phí với lợi ích của mỗi dự án/hoạt động tiềm năng và lựa chọn những dự án có sự phân bổ nguồn lực hiệu quả nhất.

Việc tính toán chi phí và lợi ích đòi hỏi một số đơn vị tính số lượng nhất định. Các công ty theo đuổi lợi nhuận sử dụng đơn vị tiền để xác định cả chi phí và lợi nhuận. Đây không phải là một nhiệm vụ dễ dàng. Ví dụ, lợi ích của một chiến dịch quảng cáo là doanh thu bán hàng tăng lên và hình ảnh công ty trở nên ấn tượng hơn,

nhưng rất khó để tính toán chính xác phần doanh thu tăng thêm được tạo ra bởi chiến dịch quảng cáo, và gần như là không thể xác định được sự cải thiện về hình ảnh công ty. Đối với các tổ chức phi lợi nhuận như cơ quan chính phủ, việc định lượng lợi ích còn nan giải hơn. Ví dụ, làm thế nào xác định lợi ích của việc cải thiện khả năng bảo vệ của lực lượng cảnh sát, việc tổ chức nhiều chương trình ca nhạc tại công viên thành phố hơn hay chương trình nâng cao hiệu quả công tác phòng cháy chữa cháy, và làm cách nào chúng ta đánh giá được lợi ích của sự phân bổ nguồn lực trong mỗi hoạt động? Bất chấp khó khăn, ta vẫn phải xem xét các quyết định phân bổ nguồn lực vì đây là nhiệm vụ cần thiết để xác định con số hợp lý về chi phí và lợi ích của nhiều dự án.

## **Đánh giá hiệu suất quản lý**

Các bản dự thảo ngân sách được coi là công cụ đánh giá hiệu suất quản lý. Hiệu quả quản trị trong mỗi kế hoạch ngân sách được xác định bằng cách so sánh hiệu suất thực tế với các dự đoán ngân sách. Hầu hết các nhà quản lý đều muốn biết mình được kỳ vọng những gì để có thể điều chỉnh bản thân mình. Và các bản dự thảo ngân sách cung cấp thông tin này. Tất nhiên, cũng có thể đánh giá năng lực của các nhà quản lý dựa trên các tiêu chí khác, nhưng vẫn cần phải thực hiện vài phương pháp định lượng.

## **Nhận thức về chi phí**

Mối quan tâm hàng ngày của các viên kế toán và các nhà quản lý tài chính là chi phí thực hiện của các quyết định và hoạt động, nhưng nhiều người khác lại chẳng hề bận tâm. Người giám sát sản phẩm chỉ tập trung vào đầu ra, quản lý marketing tập trung vào bán hàng, vân vân... nên rất dễ bỏ sót một số chi phí và mối quan hệ chi phí - lợi ích. Tuy nhiên, vào thời điểm phân bổ ngân sách, tất cả các nhà quản lý chịu trách nhiệm về ngân sách phải chuyển các kế hoạch về dự án và hoạt động của mình thành chi phí và lợi ích. Nhận thức về chi phí sẽ cung cấp cơ sở thông tin liên lạc chung giữa các bộ phận trong một tổ chức.

## **Yêu cầu về hợp đồng và pháp luật**

Rất nhiều tổ chức cần phải chuẩn bị dự thảo ngân sách. Ví dụ, cơ quan cảnh sát địa phương không thể bỏ qua khâu này dù nó có vẻ vô cùng phức tạp, khu công viên quốc gia cũng sẽ bị cắt ngân quỹ nếu ban điều hành quyết định không đệ trình ngân sách năm đó. Một vài công ty tự đưa ra các yêu cầu về ngân sách khi ký các hợp đồng vay mượn hay các hợp đồng hoạt động khác. Ví dụ, ngân hàng có thể yêu cầu một công ty đệ trình lập dự thảo ngân sách hoạt động hàng năm cũng như ngân sách tiền mặt hàng tháng trong suốt thời gian vay.

## Định hướng mục tiêu

Các nguồn lực cần được phân bổ cho các dự án và các hoạt động tùy theo mục tiêu và mục đích của tổ chức. Điều này có vẻ hợp lý, nhưng việc liên kết các mục tiêu chung của tổ chức với các dự án và hoạt động cụ thể đôi khi là một vấn đề nan giải. Nhiều mục tiêu chung không mang tính hoạt động, có nghĩa là khó có thể xác định ảnh hưởng của dự án cụ thể đối với mục tiêu chung. Ví dụ, mục tiêu của tổ chức có thể được công bố như sau:

1. Kiểm được lợi nhuận thỏa đáng.
2. Duy trì đủ vốn tiền mặt.
3. Cung cấp các sản phẩm chất lượng cao cho khách hàng.

Những thuật ngữ như *chất lượng cao, đầy đủ, thỏa đáng* không thể hiện được hoạt động cụ thể, mỗi nhà quản lý có thể hiểu chúng theo một cách khác nhau. Để có hiệu quả, các mục tiêu cần cụ thể hơn và đưa ra sự hướng dẫn rõ ràng cho các nhà quản lý. Các mục tiêu trước đó có thể mang tính hoạt động như sau:

1. Có một tỷ lệ thu nhập trên tổng tài sản đầu tư tối thiểu là 18%.
2. Duy trì hệ số thanh toán hiện hành tối thiểu là 2: 1 và hệ số thanh toán nhanh tối thiểu là 1,2: 1
3. Các sản phẩm phải nhận được ít nhất 80% bầu chọn trong các điều tra về sự hài lòng của khách hàng.

## DỰ THẢO NGÂN SÁCH HIỆU QUẢ

Có rất nhiều lý do giải thích việc tại sao một số công ty tận dụng được lợi ích từ việc lập dự thảo ngân sách hiệu quả hơn các công ty khác, có thể kể ra các nguyên do sau:

1. Việc dự thảo ngân sách cần được định hướng để giúp công ty đạt được các mục tiêu ngắn và dài hạn đã đề ra.
2. Việc dự thảo ngân sách phải là các kế hoạch hành động thực tiễn chứ không phải là ý nghĩ mong muốn.
3. Giai đoạn kiểm soát ngân sách phải được thực hiện hiệu quả để cung cấp cơ sở quan trọng cho hoạt động đánh giá và cải thiện kế hoạch lập dự thảo ngân sách
4. Việc thảo luận trong quá trình lập dự thảo ngân sách là điều cần thiết để hoạt động hợp tác và làm việc nhóm đạt hiệu quả tối ưu.
5. Không nên sử dụng dự thảo ngân sách làm lý do từ chối yêu cầu đầu tư vào nguồn lực nhân viên phù hợp.

6. Hoạt động quản lý cần sử dụng quá trình lập dự trù ngân sách làm một công cụ điều chỉnh thái độ của nhân viên, qua đó giúp công ty đạt được các mục tiêu đã đề ra.

## **Định hướng mục tiêu**

Một vài công ty có nhiều nguồn lực hơn các công ty khác, nhưng có lẽ không tổ chức nào có được tất cả các nguồn lực cần thiết để đạt được tất cả các mục tiêu đề ra. Kết quả là việc lập dự thảo ngân sách chính là công cụ trung gian giúp phân bổ một cách hợp lý các nguồn lực giữa các dự án, các hoạt động cũng như các bộ phận sao cho phù hợp với mục tiêu và chiến lược của tổ chức. Tuy có vẻ hợp lý, song, đôi khi việc liên kết mục tiêu chung của toàn tổ chức với từng dự án hay hoạt động cụ thể là điều không hề đơn giản. Rất nhiều mục tiêu chung không thực hiện được, điều này có nghĩa là ta không thể xác định ngay lập tức tầm ảnh hưởng của các dự án nhất định lên các thành tựu đạt được.

Điều kiện tiên quyết đối với việc dự trù ngân sách hướng tới mục tiêu là sự phát triển của một chuỗi mục tiêu hoạt động chính thức. Một vài tổ chức không có các mục tiêu được xác định rõ ràng, thậm chí chỉ có một vài mục tiêu chung cho toàn bộ tổ chức. Các đơn vị hoạt động trọng tâm có thể hoạt động mà không có các mục tiêu ngắn hạn hay dài hạn được lập kế hoạch rõ ràng. Thao tác hợp lý đầu tiên để có thể phân bổ ngân sách một cách hiệu quả là cụ thể hóa mục tiêu của tổ chức. Bắt đầu từ trên xuống, các mục tiêu chung của tổ chức phải càng cụ thể càng tốt, và phải được công bố bằng văn bản. Tiếp đó, mỗi đơn vị chính trong tổ chức cần phát triển các mục tiêu hoạt động cụ thể hơn, và tiếp tục thực hiện cho đến cấp bậc thấp nhất có liên quan đến việc lập dự thảo ngân sách. Quá trình xây dựng mục tiêu này đòi hỏi phải giám sát tất cả các cấp để giải quyết kịp thời các vấn đề vướng mắc, nhưng nhờ đó mà có được dự thảo ngân sách hiệu quả vì tất cả các bộ phận đều phối hợp chặt chẽ với nhau nhằm đạt được mục tiêu chung. Còn các cá nhân cần xác định rõ mục tiêu ngắn và dài hạn của mình khi chuẩn bị ngân sách cho chính các hoạt động cụ thể.

## **Kế hoạch thực tiễn**

Lập dự thảo ngân sách không phải là việc nghĩ những điều mong muốn, mà là một quá trình nhằm tối ưu hóa việc sử dụng các nguồn lực khan hiếm sao cho phù hợp với mục tiêu của tổ chức. Nhiều công ty đưa ra những bản dự thảo ngân sách yêu cầu phải tăng trưởng doanh số bán hàng, lợi nhuận cao hơn và thị phần được cải thiện, nhưng để đạt được hiệu quả, các kế hoạch này phải dựa trên kế hoạch hành động cụ thể, các nguồn lực sẵn có cũng như khả năng của ban lãnh đạo công ty. Nếu ban lãnh đạo muốn cải thiện hoạt động của công ty, cần phải xác định rõ ràng lối đi trong hiện tại

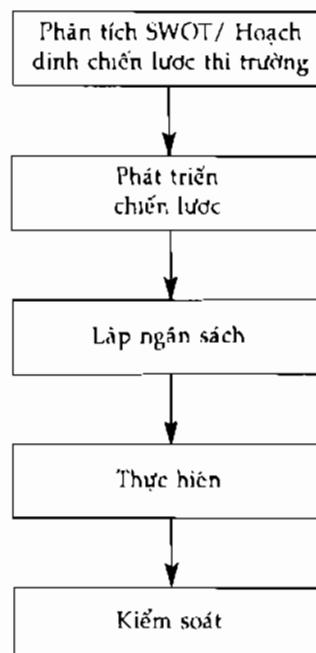
cho đến tương lai.

Quá trình bắt đầu bằng việc phân tích thị trường và chuẩn bị phân tích SWOT (strengths, weaknesses, opportunities, and threats) (thế mạnh, điểm yếu, cơ hội và thách thức). Sử dụng những thông tin cơ sở này, công ty phát triển một kế hoạch tổng thể cùng với những chiến lược hoạt động để đạt được nó (quá trình xây dựng kế hoạch kinh doanh sẽ được bàn tới kỹ hơn ở Chương 8). Sau đó, ảnh hưởng tài chính của chiến lược này sẽ được ước tính trong quá trình chuẩn bị dự thảo ngân sách. Nếu các kết quả tài chính không khả quan, các chiến lược và kế hoạch hành động phải được điều chỉnh cho đến khi đạt được kết quả chấp nhận được. Khi đã hoàn tất bước lập dự thảo ngân sách, công ty sẽ thực hiện những chiến lược đã đề ra, tiếp đó là điều hành hoạt động của công ty trong cả năm - bước này nằm trong giai đoạn kiểm soát và sẽ được đề cập ở phần tiếp theo. Minh họa 5.1 mô tả mẫu tiêu biểu cho các khái niệm này.

## Phối hợp lập dự thảo ngân sách

Hầu hết các chuyên gia tâm lý tin rằng các cá nhân làm việc chăm chỉ hơn để đạt được những mục tiêu mà họ có đóng góp công sức vào quá trình xây dựng ra nó. Áp dụng vào việc lập dự thảo ngân sách, khái niệm này chỉ ra rằng nếu được tham gia vào quá trình xây dựng dự thảo ngân sách, các nhân viên sẽ ra sức cố gắng để đạt được mục

MINH HỌA 5.1 Quá trình lập ngân sách toàn diện



tiêu ngân sách đã đề ra. Ngược lại, nhân viên sẽ không mấy tán thành với những mục tiêu ngân sách do ban lãnh đạo áp đặt. Khái niệm xây dựng ngân sách từ dưới lên và tiếp thu ý kiến của tất cả lãnh đạo và nhân viên - những người chịu ảnh hưởng của kế hoạch ngân sách được gọi là lập dự thảo ngân sách có sự tham gia phối hợp của nhiều người.

### Giai đoạn kiểm soát dự thảo ngân sách

Giai đoạn đầu tiên và mất thời gian nhất trong quá trình lập dự thảo ngân sách là quá trình lập kế hoạch. Tuy vậy, giai đoạn kiểm soát thực hiện có lẽ lại là thời gian mà công ty nhận được phần lớn giá trị từ các hoạt động ngân sách của mình. Minh họa 5.2 là báo cáo quyết toán ngân sách trong Quý I năm 2001. Sự khác biệt giữa số con số dự trù và thực tế được gọi là chênh lệch ngân sách. Chênh lệch ngân sách được báo cáo riêng rẽ cho cả doanh thu và chi phí. Trong trường hợp này, doanh thu thấp hơn so với dự kiến 20.000 USD và được xem như khoản chênh lệch ngân sách không mong đợi (U - unfavorable). Tuy nhiên chi phí lại ít hơn dự kiến là 30.000 USD, đây là khoản chênh lệch ngân sách mong muốn (F - Favorable). Lợi nhuận ròng là rất khả quan khi chênh lệch ngân sách của lợi nhuận đạt dương 10.000 USD.

Sau đó, từng hạng mục được phân tích riêng rẽ để phát hiện nguồn gốc của sự chênh lệch. Mặc dù tổng doanh thu thấp hơn dự kiến, ban lãnh đạo công ty vẫn hào hứng với những dòng sản phẩm tạo ra sự chênh lệch này. Lấy ví dụ, một phân tích sâu hơn có thể tiết lộ rằng chỉ trừ một sản phẩm không được như mong đợi, còn lại tất cả các dòng sản phẩm đều đáp ứng được yêu cầu. Về phương diện chi phí, một sự chênh lệch ngân sách khả quan có thể do ảnh hưởng tích cực của việc cải thiện hiệu quả hoạt động quản lý điều hành công ty, hoặc do chi phí cần thiết cho các hoạt động dài hạn - như bảo trì máy móc, nghiên cứu và phát triển, hay quảng cáo - bị trì hoãn nhằm mục đích đạt được các lợi ích ngắn hạn.

**HÌNH 5.2 Báo cáo thực hiện ngân sách**

	Ngân sách	thực tế	chênh lệch
Doanh thu	800.000 \$	780.000 \$	(20.000)U \$
Chi phí	(500.000)	(470.00)	30.000F
Lợi nhuận	300.000	310.000	10.000CF



Nhà quản lý cần điều tra kỹ càng nguyên nhân của những diễn biến trái chiều trong hoạt động ngân sách để đưa ra quyết sách hợp lý. Từ góc độ tổng quan, thị trường đang hoạt động tốt/xấu hơn dự kiến? Hoạt động tiếp thị của công ty có hỗ trợ đầy đủ? Bối cảnh cạnh tranh có thay đổi gì không? Các chênh lệch chi phí có phải là kết quả của hoạt động quản lý nhằm đối phó với áp lực cạnh tranh hay là do thiếu sự kiểm soát? Việc trả lời các câu hỏi này có thể gợi ra những ý tưởng thay đổi về kế hoạch hành động và sách lược của công ty để bù lại các chênh lệch này.

Khi giá cả và số lượng thực tế được so sánh với giá cả và số lượng dự kiến, cần phải tiến hành một phân tích chuyên sâu hơn. Minh họa 5.3 là một phân tích chuyên sâu sự chênh lệch số lượng và giá cả. Trong tháng, có một khoản chênh lệch dương 6.000 USD liên quan đến chi phí nhôm - một trong những nguyên liệu sản xuất đầu vào.

6.000 USD chênh lệch này có thể được chia nhỏ ra thành các chênh lệch về giá và số lượng. Chênh lệch giá là dương 21.000 USD do giá mua nhôm thấp hơn dự kiến. Nó được tính bằng cách nhân chênh lệch giá của một đơn vị (3 USD - 2,8 USD) với khối lượng (tính bằng pound) thực tế đã sử dụng (105.000). Chênh lệch số lượng là âm 15.000 USD do sản xuất không hiệu quả dẫn tới việc tiêu tốn nhiều nguyên liệu hơn dự kiến. Chi số này được tính bằng cách nhân con số thay đổi của khối lượng (105.000 - 100.000) với giá dự kiến (3 USD). Phân tích này cho thấy quá trình sản xuất không được hiệu quả như dự kiến vì sử dụng nhiều nguyên liệu sản xuất hơn. Tuy nhiên, việc giá nguyên liệu sản xuất trực tiếp thấp hơn so với dự đoán đã bù đắp cho sự không hiệu quả này. Vì thế, ta không nhận ra được mức độ thiếu hiệu quả của sản xuất, và phải thực hiện những phân tích chuyên sâu mới khám phá ra được bản chất của vấn đề.

Hãy so sánh các kết quả thực tế với ngân sách, điều chỉnh kế hoạch khi cần, và đánh giá hiệu suất quản lý là các thao tác cần thiết khi thực hiện kiểm soát ngân sách. Tuy vậy, nhiều người lại lúng túng khi thực thi hoạt động kiểm soát. Nếu các kết quả

**MINH HỌA 5.3** Phân tích chênh lệch giá và khối lượng

	Ngân sách \$	Thực tế \$	Chênh lệch \$
Số lượng sản phẩm sản xuất	20.000	20.000	0
Khối lượng nhôm/đơn vị sản phẩm (pound)	5.00	5.25	0.25U
Giá nhôm (1 pound)	3.00 \$	2.80 \$	0.20F \$
Tổng khối lượng nhôm (pounds)	100.00	105.00	5.000U
Tổng chi phí vật liệu	300.000 \$	294.000 \$	6.000F \$
Chênh lệch giá	$(3.00 \$ - 2.80 \$) \times 105.000 =$		21.000F \$
Chênh lệch khối lượng	$(105.000 - 100.000) \times 3.00 \$ =$		<u>15.000U</u>
	Tổng chênh lệch ròng		6.000F \$

kinh doanh không được như mong đợi, thì phải biết “chấp nhận thực tế phũ phàng” để đánh giá kết quả. Nhiều người chỉ quen việc nhìn về tương lai sáng lạn phía trước. Song, chỉ khi đã rút kinh nghiệm từ những sai lầm ở quá khứ, nhà quản lý mới có thể lập ra các kế hoạch thực tiễn đảm bảo thành công trong tương lai. Giai đoạn kiểm soát dự thảo ngân sách cho ta nhiều bài học lý thú và bổ ích. Công ty cần phải sẵn sàng đánh giá hiệu quả hoạt động một cách cẩn thận, điều chỉnh các kế hoạch và hoạt động của mình để đạt được các mục tiêu đã đề ra.

Nhiều công ty có các hệ thống báo cáo về hiệu quả sử dụng ngân sách rườm rà nhưng gần như không có giá trị ứng dụng. Để kiểm soát đạt hiệu quả, một đơn vị kinh doanh cần sử dụng ngân sách như là một phần không thể thiếu trong cơ chế khen thưởng của mình. Có nghĩa là nhân viên phải hiểu rằng năng lực của mình sẽ được đánh giá chủ yếu thông qua báo cáo hiệu quả sử dụng ngân sách. Những chính sách đãi ngộ như tăng lương, thưởng và thăng chức cần gắn chặt với hiệu quả sử dụng ngân sách.

Mọi việc sẽ dễ dàng hơn nếu hệ thống báo cáo hiệu quả sử dụng ngân sách của công ty hoạt động tốt. Nếu kết quả tranh luận với người quản lý đưa ra những lập luận như “Nếu không đạt được mục tiêu ngân sách, chúng ta chỉ cần bổ sung thêm cho giai đoạn sau” - thì rõ ràng là quá trình kiểm soát và không đạt hiệu quả. Nhưng, nếu nhân viên nói “Nếu chúng ta chỉ vượt ngân sách hơn 2%, chúng ta sẽ bị gọi lên và bắt giải thích vấn đề” thì hiển nhiên là quá trình kiểm soát tạo được ảnh hưởng đáng kể.

## **Sử dụng ngân sách sai mục đích**

Đôi khi, các nhà quản lý thường lấy ngân sách làm bình phong cho những quyết định không được lòng người. Ví dụ, thay vì nói với một trưởng phòng rằng đòi hỏi chi ngân sách để tuyển thêm ba nhân viên là không có sức thuyết phục khi so sánh với tất cả yêu cầu ngân sách khác, phó tổng giám đốc sẽ giải thích “Ngân sách năm nay không cho phép tuyển thêm bất kỳ nhân viên mới nào”. Trong trường hợp khác, giám đốc marketing yêu cầu thanh toán chi phí đi lại để cử tất cả nhân viên của mình tham gia một chương trình tập huấn ở nước ngoài. Và vị phó tổng giám đốc tin rằng chương trình này chỉ phí tiền vô bổ. Thay vì nói với giám đốc marketing ý kiến của mình, ông ta sẽ lập luận “Chúng tôi rất muốn cử nhân viên của anh tham gia chương trình đó, nhưng ngân sách năm nay eo hẹp quá”. Tất nhiên, sự thật là việc cử nhân viên đi học không mang lại lợi ích gì chứ chẳng hề liên quan đến các điều kiện của ngân sách. Giám đốc marketing lại có ấn tượng là vấn đề thực sự nằm ở tình trạng ngân sách, nhưng bản chất của sự việc lại là những giá trị thu được từ chuyến tập huấn không đủ để bù đắp chi phí bỏ ra. Ban lãnh đạo nên thận trọng để tránh việc có quá nhiều cấu phần trái ngược nhau gây ảnh hưởng tới ngân sách.

## Các vấn đề về hành vi trong quá trình lập ngân sách

Nhiều báo cáo kế toán nội bộ được các công ty chuẩn bị nhằm gây ảnh hưởng buộc các viên quản lý và nhân viên phải hành xử theo một chuẩn mực định trước. Ví dụ, nhiều báo cáo chi phí sản xuất nhằm khích lệ và động viên nhân viên tiết kiệm chi phí sản xuất hay giữ ở mức chấp nhận được. Tương tự, các báo cáo so sánh hiệu suất giữa các bộ phận được sử dụng để đánh giá năng lực của những người phụ trách cũng như khuyến khích từng bộ phận nỗ lực đạt kết quả tốt hơn.

Báo cáo hiệu quả sử dụng ngân sách và dự thảo ngân sách là hai trong số những báo cáo kế toán nội bộ hữu dụng thường được các doanh nghiệp sử dụng như một cách tạo ra áp lực tích cực để nhân viên cải thiện năng suất lao động. Kiểm soát ngân sách dựa trên nguyên tắc người quản lý chịu trách nhiệm cho các hoạt động mà mình điều hành. Các báo cáo hiệu quả phản ánh mức độ thành tựu của các kế hoạch được trình bày trong dự thảo ngân sách. Nhằm giảm thiểu các vấn đề xuất phát từ những hoạt động chồng chéo nhau, nhà quản lý cần chú tâm đến việc phát triển và phân bổ ngân sách một cách hợp lý. Không nên biến ngân sách thành một cái ách trông cổ để đòi hỏi nhân viên một mức năng suất phi lý. Cách tốt nhất để tránh những kế hoạch ngân sách phi thực tế là lập dự thảo ngân sách có sự tham gia phối hợp của nhiều người.

## PHÁT TRIỂN MỘT KẾ HOẠCH NGÂN SÁCH

Việc xây dựng kế hoạch ngân sách là vô cùng quan trọng và trong hầu hết các trường hợp, nó ảnh hưởng sâu sắc tới sự thành công của tất cả các tổ chức - dù hoạt động vì lợi nhuận hay phi lợi nhuận. Tổ chức càng lớn và phức tạp thì thời gian, công sức và nguồn lực để chuẩn bị và thực thi việc xây dựng kế hoạch ngân sách cũng phải tương ứng.

## Cấu trúc của ngân sách

Dù là với quy mô và loại hình tổ chức nào, hầu hết các kế hoạch ngân sách được chia thành hai loại: Ngân sách hoạt động và ngân sách tài chính. Ngân sách hoạt động bao gồm các kế hoạch phục vụ cho tất cả các hoạt động thường xuyên của công ty. Đối với cơ sở sản xuất, ngân sách hoạt động bao gồm các kế hoạch bán hàng, sản xuất, tiếp thị, phân phối, điều hành và bất cứ hoạt động thông thường khác mà công ty thực hiện trong quá trình kinh doanh. Với công ty giao dịch, ngân sách hoạt động bao gồm các kế hoạch bán hàng, mua bán hàng hóa, marketing, phân phối, quảng cáo, nhân sự, điều hành và bất cứ hoạt động thông lệ nào khác của công ty. Ngân sách tài chính bao gồm tất cả kế hoạch hoạch định tài chính cho các hoạt động được mô tả trong ngân sách hoạt động cộng với kế hoạch phát triển các dự án chính mới, chẳng hạn như một nhà máy sản xuất mới hay mở rộng quy mô hiện tại. Cả ngân sách hoạt động và tài chính đều sẽ được mô tả chi tiết hơn ở phần dưới đây.

## Ngân sách tổng hợp

Ngân sách tổng hợp là gói ngân sách tổng thể cho một tổ chức - là sản phẩm cuối cùng của quá trình chuẩn bị ngân sách. Ngân sách tổng hợp bao gồm tất cả các ngân sách riêng biệt của mỗi bộ phận trong tổ chức kết hợp lại thành ngân sách tổng thể của toàn bộ tổ chức. Thành phần chính xác của ngân sách tổng hợp phụ thuộc vào quy mô và loại hình kinh doanh. Tuy nhiên, tất cả ngân sách tổng hợp đều thể hiện kế hoạch tổng thể của tổ chức trong một giai đoạn cụ thể. Minh họa 5.4 liệt kê các thành phần chung của ngân sách tổng hợp trong một đơn vị sản xuất.

Thành phần của ngân sách tổng hợp chi phối kế hoạch hoạt động chi tiết của công ty trong năm tiếp theo. Như đã lưu ý ở phần trước ngân sách tổng hợp được chia thành ngân sách hoạt động và ngân sách tài chính. Ngân sách hoạt động bao gồm doanh thu, chi phí sản xuất, chi phí hoạt động và các thành phần khác của báo cáo kết quả kinh doanh. Ngân sách tài chính bao gồm các bảng cân đối ngân sách, bảng chỉ tiêu ngân sách và các kế hoạch ngân sách khác được sử dụng trong quản lý tài chính. Về cơ bản, ngân sách tài chính được xác định bởi ngân sách hoạt động và bảng cân đối kế toán ban đầu.

### MINH HỌA 5.4 Ngân sách tổng hợp của công ty sản xuất

*Ngân sách hoạt động*

Ngân sách bán hàng

Ngân sách của hàng tồn kho cuối kỳ

Ngân sách sản xuất

    Ngân sách vật tư

    Ngân sách lao động trực tiếp

    Ngân sách chi phí sản xuất chung

Ngân sách chi phí văn phòng

Những mục phí sản xuất dự kiến

Thu nhập ròng dự kiến

*Ngân sách tài chính*

Ngân sách sử dụng vốn

Báo cáo ngân sách về tình trạng tài chính (bảng cân đối kế toán)

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ dự kiến

---

Mình họa 5.5 là dự thảo ngân sách đã được đơn giản hóa cho cửa hàng quà tặng C&G. Nó được chuẩn bị cho thời gian một tháng. Con số trước mỗi tiêu đề chính là dòng tương ứng trong ngân sách.

### **Ngân sách bán hàng (1-3)**

Ngân sách bán hàng hay còn được gọi ngân sách doanh thu và được chuẩn bị đầu tiên. Nó thường đóng vai trò là khoản ngân sách quan trọng nhất vì nhiều khoản ngân sách khác liên quan trực tiếp đến bán hàng, và vì vậy, phụ thuộc chủ yếu vào ngân sách bán hàng. Ngân sách hàng tồn kho, ngân sách sản xuất, ngân sách nhân sự, ngân sách cho hoạt động tiếp thị, ngân sách điều hành và các khu vực ngân sách khác đều chịu sự chi phối đáng kể của tổng doanh số bán hàng dự kiến.

Với cửa hàng quà tặng C&G, doanh số bán hàng dự kiến tính theo đơn vị được báo cáo ở dòng 1. Chú ý rằng công việc kinh doanh của cửa hàng mang nặng tính thời vụ - phần lớn hàng hóa được tiêu thụ và thu về lợi nhuận trong các tháng Mười một và Mười hai. Để đơn giản, chúng ta giả sử rằng giá bán trung bình là 100 USD mỗi đơn vị. Trong thực tế, đơn vị kinh doanh sẽ dự đoán doanh thu theo từng dòng sản phẩm.

### **Giá vốn hàng bán ước tính (4)**

Giả sử giá vốn hàng bán của C&G bằng 65% doanh thu bán hàng. Điều này dẫn đến việc lợi nhuận gộp là 35%. Đối với doanh nghiệp bán lẻ, giá vốn hàng bán là chi phí mua hàng trong một giai đoạn nhất định. Nó được tính toán theo công thức sau:

$$\begin{aligned}\text{Giá vốn hàng bán} &= \text{hàng tồn kho đầu kỳ} + \text{Mua trong kỳ} \\ &\quad - \text{hàng tồn kho cuối kỳ}\end{aligned}$$

trong đó tất cả hàng tồn kho và hàng mua trong kỳ được tính theo giá mua vào của công ty.

Đối với doanh nghiệp sản xuất, cách tính giá vốn hàng bán cũng tương tự nhưng thay giá mua vào bằng giá nguyên liệu thô cùng với tiền trả công lao động và chi phí hoạt động xuất hiện trong quá trình sản xuất. Hàng tồn kho đầu kỳ và cuối kỳ bao gồm nguyên liệu thô, bán thành phẩm và sản phẩm đã hoàn thành.

### **Ngân sách quản lý (7 - 10)**

Chi phí quản lý dự kiến đối với một tổ chức được thể hiện ở ngân sách quản lý. Ngân sách này có thể bao gồm nhiều chi phí cố định, một số khoản trong đó có thể được giảm lược nếu về sau, quá trình hoạt động yêu cầu phải cắt giảm một vài chi phí.

## MINH HỌA 5.5 Cửa hàng đồ lưu niệm C&amp;G: ngân sách tiền mặt 2000

Dòng mục	Giá sử	Tháng 11/99	Tháng 12/99	Tháng 1	Tháng 2
1 Tổng số hàng bán		5000	6430	3680	3530
2 Giá bán		100	100	100	100
3 TỔNG DOANH THU BÀN HÀNG GỘP		50000	64300	36800	35300
4 TỔNG CHI PHÍ BÀN HÀNG	65%	32500	41795	23920	22945
5 LỢI TỨC (X)P	35%	17500	22505	12880	12355
6					
7 Chi phí bán hàng	15%	7500	9645	5520	5295
8 Chi phí quản lý (cố định)		2300	2300	2300	2300
9 Chi phí quản lý (biến đổi)	10%	5000	6430	3680	3530
10 Chi phí khấu hao	Thời gian khấu hao 15 năm	3472	3472	3472	3472
11 TỔNG CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG		151472	187222	118472	114722
12					
13 LỢI NHUẬN TỪ HOẠT ĐỘNG		23528	37828	10328	8828
14 Thu từ lãi		0	0	0	0
15 Chi phí lãi vay		-1956	-2872	-1989	-441
16 Lợi nhuận trước thuế		21572	34956	8339	8387
17 Thuế mức 35%		7550	12235	2918	2936
18 LỢI NHUẬN SAU THUẾ		14022	22721	5420	5452
19 Lợi nhuận tích lũy				5420	10872
20 BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN					
21 Tiền mặt			25000	25000	95836
22 Tài khoản và lãi phải thu	65%, 70/35%, 60		637000	412050	300800
23 Hàng tồn kho	Doanh thu của tháng tới		239200	229450	179400
24 TỔNG TÀI SẢN LƯU ĐỘNG			901200	666500	576036
25					
26 Tài sản cố định, nhà xưởng và thiết bị (gộp)			625000	625000	625000
27 Khấu hao tích lũy	Thời gian khấu hao 15 năm		-41667	-45139	-52083
28 Tài sản cố định, nhà xưởng và thiết bị (ròng)			583333	579861	572917
29					
30 TỔNG TÀI SẢN			1484533	1246361	1152425
31					
32 Vay ngân hàng (hạn mức tín dụng)			148949	44056	0
33 Các khoản phải trả			239200	229450	179400
34 Chi phí trích trước			198857	119908	114626
35 TỔNG NỢ PHẢI TRẢ NGẮN HẠN			637006	852947	294026
36					
37 Vốn cổ phần cổ đông phổ thông			800000	800000	800000
38 Lợi nhuận chưa phân phối			47527	52947	58399
39 TỔNG VỐN KINH DOANH			847527	852947	858399
40					
41 TỔNG NỢ NGẮN HẠN PHẢI TRẢ VÀ VỐN KINH DOANH			1484533	1246361	1152425
42 BẢNG CÂN ĐỐI TIỀN MẶT (PHƯƠNG PHÁP GIẢN TIẾT)					
43 Thu nhập ròng				5420	5425
44 Khấu hao				3472	3472
45 Thay đổi trong tài sản lưu động (không gồm tiền mặt)				234700	161300
46 Thay đổi trong nợ phải trả ngắn hạn (không gồm nợ phải trả)				-88699	-55332
47 Dòng tiền mặt ròng từ hoạt động				154893	114829
48					
49 Dòng tiền mặt ròng từ hoạt động đầu tư				0	0
50					
51 Dòng tiền mặt ròng từ hoạt động tài chính				-154893	-44056
52					
53 Thay đổi ròng trong tiền mặt				0	70836
54 Tiền mặt đầu kỳ					25000
55 Tiền mặt cuối kỳ					95836

Tháng 3	Tháng 4	Tháng 5	Tháng 6	Tháng 7	Tháng 8	Tháng 9	Tháng 10	Tháng 11	Tháng 12	Tháng 1
2760	2630	2580	2600	2650	2780	2990	4370	5220	7200	4220
100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
276000	263000	258000	260000	265000	278000	299000	437000	522000	720000	422000
179400	170950	167700	169000	172250	180700	194350	284050	339300	339300	274300
96600	92050	903000	91000	92750	97300	104650	152950	182700	182700	
41400	39450	38700	39000	39750	41700	44850	65550	78000	108000	
23000	23000	23000	23000	23000	23000	23000	23000	23000	23000	
263000	263000	258000	26000	26500	27800	29900	43700	52200	72000	
3472	3472	3472	3472	3472	3472	3472	3472	3472	3472	
95472	92222	90972	91472	92722	98972	101222	135722	156972	206472	
1128	-172	-672	-472	28	1328	3428	17228	25728	45528	
354	675	874	932	953	952	921	855	401	0	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	-80	
1482	503	202	460	981	2280	4349	18083	26129	45448	
519	176	71	161	343	798	1522	6329	9145	15907	
963	327	132	299	637	1428	2827	11754	16984	29541	
11835	12162	12294	12593	13231	14713	17540	29294	46278	75819	
160060	199895	211494	215548	215369	209279	196033	105282	25000	25000	
218904	179275	169924	170232	175953	190702	216221	361505	494351	721700	
170950	167700	169000	172250	180700	194350	284050	339300	468000	274300	
549914	546871	550419	558031	572022	594331	696304	806087	987351	10210000	
625000	625000	625000	625000	625000	625000	625000	625000	625000	625000	
-52083	-55555	-59027	-62499	-65791	-69443	-72915	-76387	-79859	-83331	
572917	569445	565973	562501	559029	555557	552085	548613	545141	541669	
1122831	1116316	1116392	1120532	1131051	1149888	1248389	1354700	1532492	1562669	
0	0	0	0	0	0	0	0	8042	146036	
170950	167700	169000	172250	180700	194350	284050	339300	468000	274300	
92519	88926	87571	88161	89593	93298	99272	138579	162645	218987	
263469	256626	256571	260411	270293	287648	383322	477879	638687	639321	
800000	800000	800000	800000	800000	800000	800000	800000	800000	800000	
59362	59689	59821	60120	60758	62240	65067	76821	93805	123346	
859362	859689	859821	860120	860758	862240	865067	876821	893805	923346	
112831	1116316	1116392	1120532	1131051	1149888	1248389	1354700	1532492	1562669	
963	327	132	299	637	1482	2827	11754	16984	29541	
3472	3472	3472	3472	3472	3472	3472	3472	3472	3472	
90346	42879	8051	-3558	-14170	-28399	-115220	-200534	-261546	-33649	
-30557	-6843	-55	3840	9882	17355	95674	94557	132766	-137994	
64224	39835	11599	4054	-179	-6091	-13246	-90751	-88324	-137994	
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
0	0	0	0	0	0	0	0	80420	1379940	
64224	39835	11599	4054	-1179	-6091	-12346	-90751	-80282	0	
95836	160060	199895	211494	215548	215369	209279	196033	105282	25000	
160060	199895	215548	215548	215369	209279	196033	105282	25000	25000	

Những chi phí có thể tránh được - đôi khi được gọi là chi phí cố định linh hoạt - bao gồm những mục dành cho nghiên cứu và phát triển, đào tạo nhân viên, các chương trình tập huấn cũng như phần ngân sách dành cho nhân sự. Những chi phí cố định không thể cắt giảm được gọi là chi phí cố định cam kết. Tiền trả cho khoản vay thế chấp, chi phí lãi trái phiếu, và thuế tài sản được xếp vào loại chi phí cam kết. Chi phí điều hành thay đổi có thể bao gồm một phần chi phí nhân sự, một phần chi phí điện nước, chi phí văn phòng phẩm và dịch vụ vi tính. Chương 3 và Chương 6 sẽ đề cập chi tiết hơn đến chi phí cố định, chi phí biến đổi và ứng dụng của những khái niệm này vào quá trình dự thảo ngân sách.

Chi phí bán hàng của cửa hàng quà tặng C&G được dự thảo trong ngân sách ở mức bằng 15% doanh số bán hàng. Đó là các chi phí biến đổi vì chúng thay đổi tỷ lệ với thay đổi trong doanh số bán hàng. Bạn có thể coi những chi phí này như phần hoa hồng trả cho người bán hàng theo % doanh số bán hàng thu được trong giai đoạn đó. Chi phí điều hành được cấp ngân sách cố định là 23.000 USD mỗi tháng, gồm những chi phí như thuê cửa hàng, trả lương nhân viên hành chính, ... vân vân. Chi phí điều hành cũng chứa cả thành phần biến đổi - thành phần được phân bổ ngân sách khoảng 10% doanh số bán hàng. Cuối cùng, khấu hao được tính bằng nhau trong 15 năm và là chi phí cố định được phân bổ 3.472 USD mỗi tháng.

### **Báo cáo kết quả kinh doanh dự tính (3 - 18)**

Báo cáo kết quả kinh doanh dự tính cho thấy doanh thu và chi phí dự kiến từ các hoạt động trong một thời kỳ dự trù ngân sách cụ thể. Thu nhập dự tính là chỉ số chính trong kế hoạch lợi nhuận của công ty và phản ánh cam kết về thời gian, nguồn tài nguyên và khả năng của công ty trong giai đoạn đó.

Một công ty có thể giành ngân sách cho các mục phi sản xuất như lãi đầu tư hay lãi/lỗ từ việc bán tài sản cố định. Thường các khoản này có giá trị tương đối nhỏ, dù tại các công ty lớn, lượng tiền có thể khá đáng kể. Nếu được dự trù, các mục phi sản xuất sẽ được cho vào báo cáo kết quả kinh doanh dự kiến của công ty. Thuế thu nhập áp trên kết quả kinh doanh thực tế chứ không phải con số dự kiến, nhưng thu nhập ròng nên được tính trên cơ sở dự thảo ngân sách có bao gồm mức thuế dự kiến, vì thế con số cuối cùng trong báo cáo kết quả kinh doanh dự kiến là thu nhập ròng dự kiến sau thuế.

Các mục phi sản xuất trong báo cáo kết quả kinh doanh của C&G gồm thu nhập từ lãi và chi phí vốn vay. Khoản vay chịu lãi 12% (1% mỗi tháng), và tiền mặt hơn 25.000 USD dành cho các giao dịch hàng ngày được đầu tư vào chứng khoán mang lại 6% mỗi năm thu nhập (0,5% mỗi tháng). Cuối cùng, thuế được đánh ở mức 35% thu nhập trước thuế.



## **Ngân sách tài chính**

Ngân sách tài chính thể hiện các kế hoạch rót tiền cho các hoạt động của công ty. Ngân sách tài chính được tạo ra từ bảng cân đối kế toán dự kiến và báo cáo lưu chuyển tiền tệ dự kiến - mỗi cái đều cung cấp những thông tin tài chính cần thiết.

### **Bảng cân đối kế toán dự kiến (20 - 41)**

Bảng cân đối kế toán dự kiến cho chu kỳ kế toán sắp tới bắt nguồn từ bảng cân đối kế toán thực tế tại đầu kỳ của giai đoạn đang được lên ngân sách và những thay đổi dự kiến trong các bảng cân đối kế toán của ngân sách tiền mặt, sử dụng vốn và ngân sách hoạt động.

Bảng cân đối kế toán dự kiến không phải chỉ là một bản tổng hợp các bảng cân đối những ước tính ngân sách khác chưa được đề cập đến. Các kết quả dự đoán cùng với các mối liên hệ tài chính không như mong đợi có thể khiến nhà quản lý phải thay đổi kế hoạch hoạt động. Ví dụ, nếu một tổ chức cho vay yêu cầu nhà máy phải duy trì sự ràng buộc định giữa tài sản lưu động và nợ phải trả ngắn hạn thì ngân sách phải phản ánh những yêu cầu này. Nếu không, kế hoạch hoạt động phải được điều chỉnh cho đến khi đáp ứng được các yêu cầu đã được thông qua này.

### ***Các khoản phải thu ước tính (22)***

Các khoản phải thu ước tính là một hàm của doanh số dự kiến trình bày theo phương thức ghi sổ và trong khoảng thời gian dự kiến sẽ thu hồi được các khoản nợ. Với cửa hàng quà tặng C&G, tất cả doanh số thu được từ các hoạt động kinh doanh khác được giả định ghi chép theo phương thức ghi sổ. Công ty dự kiến 65% doanh số bán hàng trong giai đoạn này sẽ được thu trong tháng tiếp theo, và 35% còn lại sẽ được thu vào tháng sau đó. Trong bài tập này, chúng ta giả thiết rằng tất cả các khoản đều có khả năng thu hồi được. Nếu không, công ty sẽ phải dự phòng các khoản nợ khó đòi, điều này sẽ khiến các khoản thu phải dự kiến giảm sút và sẽ được phản ánh ở báo cáo kết quả kinh doanh như chi phí cho khoản nợ xấu.

### ***Dự kiến hàng tồn kho cuối kỳ (23)***

Hàng tồn kho là thành phần cơ bản trong tài sản lưu động của nhiều công ty sản xuất. Hàng tồn kho phải được phân chia riêng rẽ thành nguyên liệu thô, bán thành phẩm và thành phẩm. Sự khan hiếm nguyên liệu thô, cách thức quản lý hàng tồn kho, các chi phí lưu kho, chi phí đặt mua hàng và các chi phí khác đều có thể ảnh hưởng đến quyết định về mức độ hàng tồn kho.

Cửa hàng quà tặng C&G có chính sách duy trì hàng tồn kho sao cho bằng với chi phí ước tính của hàng hóa được dự kiến bán trong tháng sau.

### ***Kế hoạch sử dụng vốn (26)***

Kế hoạch sử dụng vốn là một trong những cấu phần của ngân sách tài chính. Mỗi cấu phần có đóng góp riêng vào hiệu quả chung của việc lập kế hoạch và kiểm soát công việc kinh doanh. Tuy vậy, có vài cấu phần đóng vai trò chủ đạo, chẳng hạn như ngân sách chi phí vốn hay tiền mặt.

Phân bổ ngân sách vốn là quá trình xác định, đánh giá, lập kế hoạch và cấp tiền cho các dự án đầu tư tâm điểm của tổ chức. Quyết định mở rộng nhà xưởng sản xuất, mua thêm máy móc sản xuất mới, mua máy tính mới, hay sửa sang văn phòng là những ví dụ về sử dụng vốn. Quyết định sử dụng vốn được đưa ra tại thời điểm hiện tại để xác định những thành tựu đạt được trong mục tiêu ngắn và dài hạn của một tổ chức vào các năm tiếp theo. Việc phân bổ ngân sách vốn đóng vai trò quan trọng trong thành công dài hạn của nhiều tổ chức nhờ một số nét đặc trưng khác hẳn với hầu hết các yếu tố khác của ngân sách tổng hợp.

Đầu tiên, hầu hết các dự án phân bổ vốn đều đòi hỏi bỏ ra nguồn lực tương đối lớn. Các dự án chính - như mở rộng nhà máy hay thay thế trang thiết bị - có thể sử dụng nguồn lực vượt quá thu nhập ròng hàng năm. Những khoản mua bán nhỏ không được xếp vào các dự án phân bổ vốn ngay cả khi hàng mua về có thời gian sử dụng dài. Ví dụ, đa số các công ty sẽ xử lý khoản mua 100 máy tính với giá 15 USD/cái cho văn phòng như là chi phí trong kỳ ngay cả khi giá trị sử dụng của máy tính lên đến vài năm.

Thứ hai, hầu hết các quyết định phân bổ vốn là những cam kết dài hạn. Các dự án thường kéo dài hơn một năm, nhiều cái kéo dài trên năm, mười, thậm chí hai mươi năm. Thời gian dự án càng dài, càng khó dự đoán doanh thu, chi phí và các khoản tiết kiệm chi phí. Các quyết định phân bổ vốn là các quyết định mang tính chiến lược dài hạn và phản ánh rõ các chính sách của một tổ chức về mục tiêu tăng trưởng, tiếp thị, thị phần ngành, trách nhiệm xã hội và các mục tiêu khác. Điều này sẽ được thảo luận kỹ hơn trong Chương 9.

Với mục đích của bài tập này, chúng ta giả thiết rằng cửa hàng quà tặng C&G sẽ không thực hiện phân bổ bất kỳ nguồn vốn trong năm tiếp theo. Kết quả là thiết bị, nhà máy, công cụ (PP&E, dòng 26) vẫn giữ nguyên. Tuy nhiên, I P&E ròng (dòng 28) giảm qua mỗi thời kỳ vì chi phí khấu hao được cộng thêm vào phần khấu hao tích lũy.

***Ước tính các khoản phải trả (33)***

Các khoản phải trả thể hiện khối lượng mà doanh nghiệp khác còn nợ trong giao dịch mua bán hàng hóa và dịch vụ. Những khoản này thường không phải chịu lãi suất. Chúng ta đã giả thiết rằng mọi hàng hóa đều tuân theo phương thức ghi sổ và điều khoản về tín dụng yêu cầu khoản nợ phải được thanh toán đầy đủ trong tháng tiếp theo. Kết quả trong ví dụ này, khoản phải trả bằng với chi phí hàng tồn kho.

***Ước tính chi phí trích trước (34)***

Chi phí được ghi nhận trong báo cáo kết quả kinh doanh ngay khi xuất hiện, không liên quan đến thời điểm chúng được chi trả. Trong ví dụ này, giả thiết rằng tất cả các chi phí hoạt động xảy ra và được ghi nhận trong tháng sẽ được thanh toán trong tháng tiếp theo. Các chi phí này bao gồm chi phí bán hàng, chi phí điều hành không tính khấu hao, chi phí lãi vay và thuế.

***Nợ ngân hàng (Hạn mức tín dụng) (32)***

Công việc kinh doanh cần có tiền mặt để mua một phần hàng hóa và bù đắp các khoản phải thu mà không được dùng số tiền dành cho các khoản phải trả và chi phí trích trước. Điều này rất dễ thấy trong ngành kinh doanh theo mùa vụ. Ví dụ, cửa hàng quà tặng C&G phải chuẩn bị khối lượng hàng hóa đủ cho một tháng trước khi bán hàng. Và khi những hàng hóa này được bán, 65% số tiền bán hàng được thu vào tháng tiếp theo và 35% ở tháng sau nữa. Kết quả là C&G sẽ thu được lượng tiền mặt đáng kể nhưng không nhận được ngay mà phải đợi ít nhất là hai tháng.

Thông thường, nhu cầu tiền mặt ngắn hạn - chẳng hạn như trường hợp kinh doanh theo mùa vụ - sẽ được huy động bằng cách vay ngân hàng với một hạn mức tín dụng ngân hàng - mà cho phép công ty vay đến tối đa định mức và hoàn trả những khoản nợ này sau đó. Trong trường hợp này, vốn vay được sử dụng vào việc mua hàng và doanh nghiệp hoàn trả lại khoản vay này khi nhận được các khoản phải thu.

***Nguồn vốn cổ phần (37 - 39)***

Hoạt động bán cổ phiếu phổ thông không được lên kế hoạch ngân sách. Vì không có thao tác chia cổ tức nên phần tăng lên của lợi nhuận chưa phân phối (38) tương ứng với lợi nhuận của tháng.

## Ngân sách tiền mặt

Trong số các thành phần của ngân sách tổng hợp, quan trọng nhất là ngân sách tiền mặt. Trong hai mục tiêu chủ đạo của các công ty hoạt động vì mục đích lợi nhuận - kiếm lợi nhuận thỏa đáng và duy trì thanh khoản - tính thanh khoản quan trọng hơn. Nhiều công ty lỗ trong nhiều năm nhưng nếu được chu cấp tiền đầy đủ, họ có khả năng duy trì công việc kinh doanh cho đến khi có lời. Ngược lại, các công ty không có khả năng duy trì tính thanh khoản thì không thể xoay sở trả các hóa đơn khi đến hạn. Trong trường hợp như vậy, chủ nợ có quyền và thường buộc công ty ngừng hoạt động kinh doanh. Ngay cả chính phủ và các tổ chức phi lợi nhuận như nhà thờ hay hội từ thiện cũng phải thanh toán hóa đơn và thực hiện các nghĩa vụ khác đúng hạn.

Việc thực hiện nghĩa vụ thanh toán tiền mặt khi đến hạn dường như không phải là điều đơn giản. Kinh doanh sinh lời và đảm bảo tính thanh khoản không nhất thiết phải đi đôi với nhau. Vài công ty đã phải vượt qua những vấn đề nghiêm trọng về tính thanh khoản khi đi từ điểm hòa vốn đến lúc kinh doanh có lãi. Trong khoảng thời gian này, sự gia tăng của các khoản phải thu tăng, hàng tồn kho và yêu cầu công suất có thể khiến nguồn tiền mặt của công ty bị cạn kiệt.

Ngân sách tiền mặt là công cụ rất hữu ích để quản lý dòng tiền mặt. Các nhà quản lý ước lượng tất cả các dòng tiền mặt dự kiến cho một giai đoạn ngân sách nhất định. Điểm xuất phát thông thường là khoản tiền mặt từ các hoạt động, là thu nhập ròng được điều chỉnh cho các khoản phi tiền mặt như khấu hao và khoản đầu tư bất buộc trong vốn lưu động ròng (khoản phải thu và hàng tồn kho ít hơn các khoản phải trả). Những khoản tiền mặt phi hoạt động cũng được gộp vào. Mua bán đất đai và thiết bị, mua bán trái phiếu và cổ phiếu phổ thông, mua trái phiếu kho bạc là vài ví dụ về các khoản phi hoạt động ảnh hưởng đến ngân sách tiền mặt. Thu nhập ròng cho một chu kỳ kế toán thường khác với dòng tiền mặt của chu kỳ vì các dòng tiền mặt phi hoạt động hay sự thay đổi trong vốn lưu động.

Thường thì ngân sách tiền mặt được chuẩn bị thường xuyên hơn các loại ngân sách khác. Ví dụ, một công ty có thể chuẩn bị ngân sách theo quý cho tất cả các cấu phần của ngân sách hoạt động như bán hàng hay sản xuất cũng như các cấu phần khác của ngân sách tài chính như sử dụng vốn. Tuy nhiên, công ty chuẩn bị ngân sách tiền mặt hàng tuần để đảm bảo luôn có sẵn tiền mặt để đáp ứng yêu cầu tiền mặt mỗi tuần và đảm bảo bất cứ sự vượt trội nào về tiền mặt đều là khoản đầu tư thích đáng. Nếu công ty gặp các vấn đề nghiêm trọng về tiền mặt, việc lập ngân sách tiền mặt hàng ngày là điều cần thiết để đáp ứng các yêu cầu về thông tin của người quản lý. Tần suất lập ngân sách tiền mặt phụ thuộc vào yêu cầu của kế hoạch quản lý và những vấn đề tiềm ẩn liên quan đến việc quản lý tiền mặt.

Quản lý tiền mặt để tối ưu hóa số dư tiền mặt có nghĩa là có đủ tiền mặt để đáp ứng các nhu cầu thanh toán bằng tiền mặt nhưng không quá nhiều để ảnh hưởng đến lợi nhuận. Phần tiền mặt dư có thể được đầu tư vào các tài sản sinh lợi và không được phép để tài khoản tiền mặt nhàn rỗi. Việc lập ngân sách tiền mặt là biện pháp hữu ích để giải quyết cả hai loại vấn đề liên quan đến tiền mặt đã trình bày ở trên.

## **Báo cáo lưu chuyển tiền tệ dự kiến - phương pháp gián tiếp (42-55)**

Yếu tố cuối cùng của gói ngân sách tổng hợp là báo cáo lưu chuyển tiền tệ. Trong những năm gần đây, nhà quản lý ngày càng nhấn mạnh vào tiền mặt cũng như nguồn tiền và cách sử dụng tiền mặt để biến chúng trở thành công cụ quản lý hữu dụng hơn. Số liệu để thực hiện báo cáo này được lấy từ báo cáo kết quả kinh doanh ước tính và những thay đổi của bảng cân đối kế toán ước tính tại lúc đầu so với cuối kỳ ngân sách.

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ bao gồm ba phần: dòng ngân lưu ròng từ các hoạt động, dòng ngân lưu ròng từ các hoạt động đầu tư, và dòng ngân lưu ròng từ các hoạt động tài chính. Dòng ngân lưu ròng từ các hoạt động bằng thu nhập ròng cộng với khấu hao cộng (hoặc trừ) thay đổi trong tài sản lưu động (không phải tiền mặt) và nợ phải trả ngắn hạn (không phải các khoản nợ ngân hàng). Tăng (hoặc giảm) trong tài sản lưu động được coi như là dòng ngân lưu ra (hay vào), và tăng lên (hoặc giảm đi) trong nợ ngắn hạn coi như dòng tiền mặt chảy vào (hoặc chảy ra).

Dòng ngân lưu ròng từ các hoạt động đầu tư chính là những thay đổi trong tài sản dài hạn. Vì chúng ta không dự đoán bất cứ việc sử dụng vốn nào, dòng ngân lưu ròng từ các hoạt động đầu tư bằng 0 trong tất cả các tháng.

Dòng ngân lưu ròng từ các hoạt động tài chính bao gồm thay đổi trong các quỹ vay nợ (ngắn và dài hạn), thay đổi trong nợ phải trả dài hạn khác, thay đổi liên quan đến cổ phiếu phổ thông và các cổ tức đã chi trả. Chỉ có các hoạt động tài chính trong ví dụ này là tăng (giảm) trong khoản nợ ngân hàng còn lại. Hạn mức tín dụng là căn cứ giữ tài sản bằng với nợ phải trả và nguồn vốn kinh doanh. Khi tài sản tăng cùng với mức tăng của hàng tồn kho và các khoản phải thu, nợ ngân hàng cũng tăng để cung cấp tiền cho sự tăng trưởng này. Và khi hàng hóa tồn kho được bán và các khoản phải thu được thanh toán vào các giai đoạn sau, khoản tăng tiền mặt được dùng để trang trải các khoản đã vay. Các ngân hàng thường yêu cầu doanh nghiệp thanh toán dứt điểm hạn mức tín dụng tại một vài thời điểm trong năm. Bất cứ khoản dư tiền mặt được tạo ra sau khi hoàn thành nghĩa vụ trả các khoản nợ ngân hàng sẽ được đầu tư vào chứng khoán ngắn hạn cho đến thời điểm cần thiết phải rút tiền vào tài sản để đạt tăng trưởng theo mùa vụ.

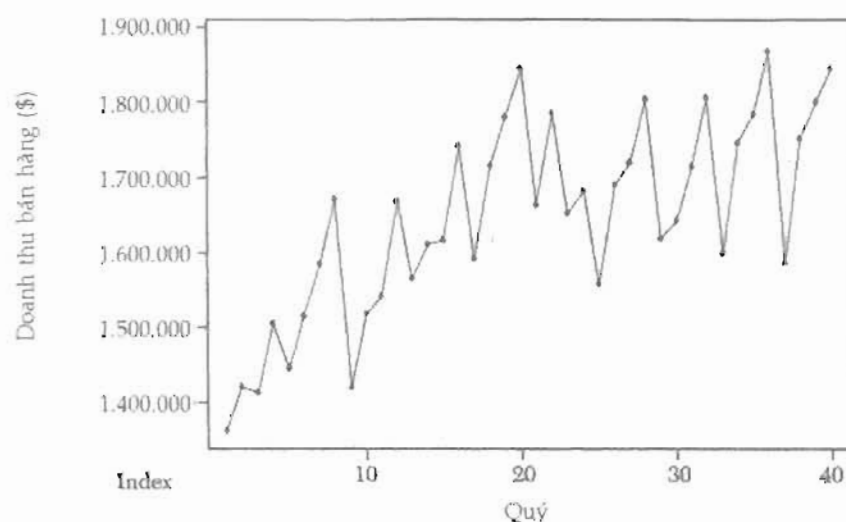
## DỰ BÁO

Việc dự tính doanh số bán hàng chịu ảnh hưởng của rất nhiều yếu tố, gồm tình hình kinh tế tổng quan, chính sách định giá, các hành động của đối thủ cạnh tranh, tình hình ngành và các chương trình tiếp thị. Thông thường, thao tác ước tính doanh số bán hàng bắt đầu bằng việc mỗi đại diện bán hàng hoặc quản lý bán hàng ước đoán doanh thu bán hàng trong khu vực cụ thể của mình. Những dữ liệu bán hàng cơ bản được tổng hợp để cho ra dự đoán sơ bộ về doanh số bán hàng và sẽ được điều chỉnh để phản ánh nhiều biến số đã được đề cập trước đây. Ước tính doanh số bán hàng được thể hiện bằng đơn vị USD và phải thể hiện đầy đủ chi tiết về hỗn hợp sản phẩm cũng như xu hướng bán hàng để hỗ trợ việc ra quyết định liên quan đến những thay đổi về lượng hàng tồn kho và khối lượng sản xuất.

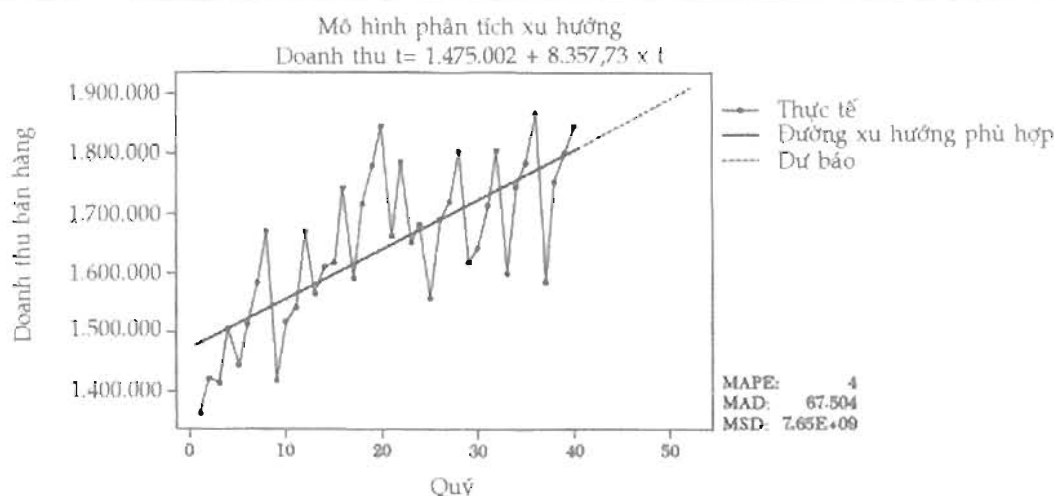
Bổ sung thêm phần nhân sự bán hàng, các công ty thường tận dụng một số kỹ thuật thống kê để ước lượng doanh số bán hàng trong tương lai. Ví dụ, Minh họa 5.6 là đồ thị doanh số bán hàng theo quý của công ty Kellogg trong giai đoạn 1990 đến 2000.

Doanh số bán hàng được sử dụng để mô tả các sự dao động xung quanh xu hướng tăng lên. Làm thế nào để dự đoán doanh số bán hàng cho 12 quý tới? Đưa ra dự đoán từ mức bán hàng gần đây có thể phóng đại số lượng ước tính này nếu doanh số của quý gần nhất cao đột biến do các tác động của một chiến dịch quảng cáo rầm

MINH HỌA 5.6 Doanh số bán hàng theo quý của công ty Kellogg (1990- 2000)



MINH HỌA 5.7 Doanh số bán hàng theo quý của công ty Kellogg (1990- 2000)



rộ hay chương trình quảng bá sản phẩm mới hoặc vào mùa cao điểm bán hàng. Còn một phương pháp khác là ước tính xu hướng cơ bản của doanh số bán hàng theo quý. Minh họa 5.7 thể hiện sơ đồ như vậy.

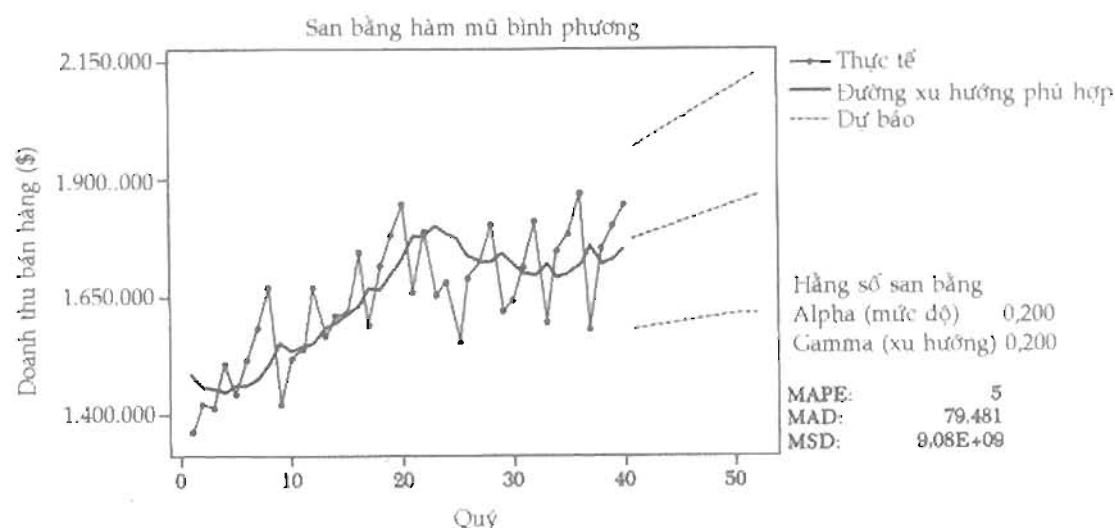
Trong Minh họa 5.7, tôi đã ước tính đường xu hướng cho doanh số bán hàng theo quý của Kellogg bằng phần mềm thống kê Minitab nhưng Microsoft Excel và nhiều phần mềm khác cũng có tính năng này. Công thức cho đường xu hướng là :

$$\text{Doanh số bán hàng}_t = 1.475.002 \$ + 8.375,73 \$ \times t$$

trong đó Doanh số bán hàng là doanh số bán hàng trong thời gian  $t$  ( $t = 41$  đối với quý đầu tiên được ước lượng, vì dữ liệu kết thúc ở quý thứ 40). Dự đoán của chúng ta cho 12 quý tiếp theo mở rộng tuyến tính với cùng độ dốc được ước lượng trong đường xu hướng phù hợp.

Vấn đề tiềm ẩn với việc phối hợp đường xu hướng (ước lượng qua dữ liệu) vào phân tích hồi quy là mỗi quan sát được xử lý theo cùng một phương pháp. Có nghĩa là chúng ta không tính trọng số cao hơn cho các thông tin chứa trong bộ các quan sát mới nhất so với số liệu xuất hiện trong 30 quý trước đó. Ngoài ra, còn có các kỹ thuật thống kê khác để giải quyết vấn đề này. Một trong số đó là phương pháp san bằng hàm mũ (exponential smoothing). Minh họa 5.8 thể hiện dữ liệu bán hàng theo quý (dữ liệu ở Minh họa 5.6) với đường xu hướng được xử lý bằng phương pháp san bằng hàm mũ.

MINH HỌA 5.8 Doanh số bán hàng theo quý của công ty Kellogg (1990- 2000)



Chú ý cách đường xu hướng ước tính phản ứng lại các thay đổi trong doanh số bán hàng theo quý. Kỹ thuật này tính trọng số cao hơn cho sự quan sát gần đây so với những quan sát tại thời gian trước đó. Kết quả là đường xu hướng có độ dốc biến đổi theo thời gian phản ánh sự thay đổi trong tăng trưởng doanh số bán hàng. Do vậy, dự đoán của chúng ta cho 12 quý bắt đầu từ ước tính cuối cùng nằm dưới đường xu hướng và tại độ dốc gần nhất dựa theo số liệu.

Nhiều kỹ thuật thống kê khác cũng có thể được áp dụng để giải quyết vấn đề này. Chúng đưa ra ước lượng mục tiêu của doanh số bán hàng tương lai từ những dữ liệu sẵn có. Ưu điểm là chúng không bị chi phối bởi những suy nghĩ cảm tính như kỳ vọng hoặc bị quan thái quá. Nhược điểm là chúng không bao quát tất cả các biến quan sát được nhân viên bán hàng cung cấp và vì vậy thiếu đi cái gọi là "trực giác" với thị trường. Các công ty phải vận dụng một loạt dữ liệu đầu vào trong quá trình dự đoán và rút ra vài mức khả thi - đây chính là kết quả chung của một số cách tiếp cận khác nhau.

Ước lượng là phần quan trọng trong quá trình lập ngân sách. Nó nối tiếp phân tích SWOT và các kế hoạch chiến lược ngắn và dài hạn của doanh nghiệp. Khi những điều này được hoàn thành, việc dự đoán doanh số bán hàng và quá trình dự thảo ngân sách sau đó (đã trình bày ở trên) sẽ cung cấp chuẩn mực để đánh giá tính hiệu quả của kế hoạch kinh doanh.



## NGÂN SÁCH LINH HOẠT VÀ NGÂN SÁCH CỐ ĐỊNH

Nhiều tổ chức hoạt động trong một môi trường mà họ có thể tiên đoán tương đối chính xác khối lượng hoạt động của mình trong giai đoạn ngân sách sắp tới. Trong những trường hợp như vậy, dự thảo ngân sách được chuẩn bị cho mỗi hoạt động đơn lẻ thường rất hữu dụng trong việc lập kế hoạch và kiểm soát các hoạt động kinh doanh. Ngân sách chuẩn bị cho mỗi hoạt động riêng lẻ được gọi là *ngân sách cố định*.

Các tổ chức gặp rắc rối trong việc tiên đoán chính xác khối lượng hoạt động của mình trong kỳ ngân sách thường thấy rằng việc chỉ chuẩn bị dự thảo cho một cấp độ hoạt động là không hữu dụng cho quá trình lập kế hoạch và kiểm soát các hoạt động kinh doanh của mình. Những tổ chức này có thể hoạt động tốt hơn nếu chuẩn bị ngân sách cho nhiều cấp độ hoạt động bao phủ một chuỗi hoạt động được dự đoán xảy ra. Loại ngân sách này được gọi là ngân sách linh hoạt.

### Ngân sách cố định

*Ngân sách cố định* hay ngân sách tĩnh, bao gồm dữ liệu ngân sách chỉ dành một khối lượng hoạt động cụ thể. Vì các ngân sách cố định chỉ sử dụng một khối lượng hoạt động để quyết định tất cả các dữ liệu phân bổ ngân sách, nên thực tế là có một số chi phí cố định cũng như chi phí biến đổi không hề ảnh hưởng đến số liệu ngân sách. Dữ liệu được sử dụng để dự trù ngân sách cho bước lập kế hoạch ngân sách cũng được sử dụng trong báo cáo hiệu quả sử dụng ngân sách ở bước kiểm soát ngân sách mà không xét đến việc liệu thực tế có xảy ra chừng ấy hoạt động hay không.

Đề cương kế hoạch và phác đồ kiểm soát được xây dựng từ việc phân tích hệ thống ngân sách là một yếu tố cần thiết để đảm bảo hiệu quả của công tác quản lý. Trong nhiều tổ chức, ngân sách cố định là công cụ cho phép người quản lý có thể lập kế hoạch, kiểm soát hoạt động đồng thời đánh giá hiệu quả hoạt động. Tuy nhiên, nếu khối lượng hoạt động thực tế có khác biệt lớn so với dự kiến trong ngân sách cố định thì ngân sách cố định có thể là thước đo không đáng tin cậy để đánh giá hiệu suất lao động của nhân viên.

### Ngân sách linh hoạt

Ngân sách linh hoạt - còn được gọi là ngân sách động, được chuẩn bị cho nhiều mức hoạt động. Ví dụ, một công ty có thể chuẩn bị ngân sách cho 10.000, 11.000 hay 12.000 đơn vị sản phẩm. Mục đích của việc chuẩn bị ngân sách cho nhiều mức hoạt động là để cung cấp cho người quản lý thông tin về một chuỗi hoạt động trong trường hợp khối lượng thực tế khác với mức độ dự kiến. Để lên kế hoạch mua nguyên liệu, tuyển dụng lao động và các yêu cầu nguồn lực khác, người quản lý chủ yếu dựa vào ngân

sách được lập trên cơ sở mức độ hoạt động dự kiến, nhưng ngân sách linh hoạt lại cung cấp thêm những thông tin hữu dụng để điều chỉnh các kế hoạch nếu dữ liệu hoạt động cho thấy sẽ có một vài hoạt động khác phát sinh. Khi chuẩn bị báo cáo hiệu quả sử dụng ngân sách, các kết quả thực tế được so sánh với ngân sách dự thảo.

Hoạt động thực tế có thể khác nhiều so với hoạt động được ước tính trong dự thảo ngân sách vì doanh nghiệp không thể tiên đoán trước được những trường hợp như đình công, đơn đặt hàng lớn bị hủy hoặc đột xuất nhận được hợp đồng lớn và nhiều yếu tố khác. Trong một doanh nghiệp mà các hoạt động thường có thay đổi, ngân sách linh hoạt có thể hữu dụng hơn ngân sách cố định. Ngân sách linh hoạt cung cấp cho người quản lý nhiều thông tin bổ ích hơn cho việc lập kế hoạch và là cơ sở so sánh hiệu suất tốt hơn khi mức hoạt động biến đổi nhiều hơn so với những hoạt động được dự kiến sẵn trong ngân sách cố định. Chương 6 sẽ trình bày chi tiết hơn về ngân sách linh hoạt.

## Kế hoạch lợi nhuận

Mặc dù đôi khi được sử dụng để ám chỉ ngân sách tổng hợp, thuật ngữ *kế hoạch lợi nhuận* có thể mô tả hoàn chỉnh nhất phần hoạt động trong ngân sách tổng hợp của một công ty theo đuổi mục đích lợi nhuận. Tuy nhiên, ta cũng có thể lập luận rằng toàn bộ ngân sách tổng hợp của những công ty đó chính là kế hoạch lợi nhuận tổng thể cho công ty. Ngân sách hoạt động thể hiện chi tiết về thu nhập ròng ước tính, nhưng kế hoạch tài chính - như kế hoạch sử dụng vốn và tiền mặt - cũng là một phần không thể thiếu trong kế hoạch lợi nhuận tổng thể của công ty.

Thông thường, thuật ngữ *kế hoạch lợi nhuận* không phù hợp với các cơ quan nhà nước. Những tổ chức như phòng cứu hỏa không tạo ra lợi nhuận ròng. Với các tổ chức thuộc khu vực công, ngân sách tổng hợp là thuật ngữ mang tính logic dành cho gói ngân sách tổng thể. Vì quan tâm đến cả các tổ chức thuộc khu vực tư nhân và nhà nước, chúng ta chủ yếu sử dụng thuật ngữ ngân sách tổng hợp. Tuy nhiên, cũng cần phải biết đến khái niệm *kế hoạch lợi nhuận* vì đôi khi nó được sử dụng trong thực tế.

## QUÁ TRÌNH XEM XÉT DỰ THẢO NGÂN SÁCH

Việc lập kế hoạch ngân sách là quá trình phân bổ nguồn lực trong tổ chức. Các nguồn lực sẵn có thường ít hơn so với nhu cầu. Do đó, doanh nghiệp cần xây dựng một quá trình mang tính hệ thống để đánh giá các đề xuất liên quan đến ngân sách. Quá trình đánh giá đề xuất ngân sách mang tính hệ thống được coi là quá trình xem xét dự thảo ngân sách.

Trong các giai đoạn lập kế hoạch ban đầu, xem xét dự thảo ngân sách có thể

không phải là quá trình chính thức. Đôi khi, chỉ vài người (hay thậm chí là một cá nhân) đưa ra quyết định ngân sách. Ví dụ, quản đốc dây chuyền sản xuất có thể quyết định phân bổ nguồn lực trong bộ phận của mình. Sau đó, bộ phận phụ trách ngân sách của xí nghiệp sẽ đánh giá đề xuất ngân sách của tất cả quản đốc. Tiếp đó, đề xuất ngân sách của toàn bộ xí nghiệp được chuyển đến bộ phận phân bổ ngân sách, và sau cùng, ủy ban ngân sách gồm các phó chủ tịch và những người phụ trách kiểm soát sẽ thực hiện xem xét dự thảo ngân sách.

Quá trình xem xét dự thảo ngân sách trong các tổ chức là không giống nhau. Ngay cả trong một công ty, các quá trình xem xét ngân sách khác nhau có thể được sử dụng cho các bộ phận khác nhau của công ty, và tương ứng với mức độ trách nhiệm khác nhau. Tuy vậy, về cơ bản, quá trình xem xét có chuẩn mực giống nhau.

Các kế toán viên và quản lý tài chính tham gia vào quá trình chuẩn bị và thực thi ngân sách, nhưng tất cả những người phụ trách kinh doanh, bao gồm các trưởng phòng marketing, quản đốc sản xuất, nhân viên bán hàng và các cá nhân phụ trách mảng phi tài chính khác đều quan tâm đến việc xây dựng kế hoạch ngân sách cho từng hoạt động cụ thể của mình. Thêm vào đó, mỗi viên quản lý cần phải thực sự chú ý tới việc "bán" đề xuất ngân sách của mình cho ban quản lý cấp cao. Nói "bán đề xuất ngân sách" có nghĩa là thuyết phục ủy ban xem xét ngân sách để họ chấp nhận thông qua đề xuất ngân sách đó. Với một số nhà quản lý, "bán đề xuất ngân sách" là nhiệm vụ quan trọng nhất vì một khi nhiệm vụ này đã thất bại thì họ có nỗ lực cách mấy cũng không thể đạt được kết quả mong muốn.

Với những mô tả thú vị về tầm quan trọng của việc "bán đề xuất ngân sách", có thể kết luận rằng đây là một nhiệm vụ rất nan giải. Cũng không hẳn là thế. Trên thực tế, quá trình này yêu cầu sự kết hợp giữa tư duy logic với sự cẩn mẫn. Không có công thức chính xác đảm bảo thành công nhưng chúng tôi có vài gợi ý chung như sau:

1. Thấu hiểu đối tượng thính giả của mình.
2. Thực hiện một bài thuyết trình chuyên nghiệp
3. Xác định nội dung rõ ràng.
4. Tránh yếu tố bất ngờ.
5. Xác định thứ tự ưu tiên.

## Thấu hiểu đối tượng thính giả của mình

Tiêu điểm của chiến dịch "bán đề xuất ngân sách" phụ thuộc vào đối tượng xem xét đề xuất đó - dù là một người hay một nhóm người. Thông tin cần thiết để nhận được sự phê duyệt ngân sách bao gồm: Các chiến dịch đã thành công hay thất bại trong quá

khử, các vấn đề được các thành viên trong hội đồng xét đặc biệt khen ngợi (hoặc chê bai) cũng như rất nhiều đặc điểm khác của hội đồng xét ngân sách.

## **Thực hiện một bài thuyết trình chuyên nghiệp**

Để đề xuất ngân sách được thông qua, thuyết trình là khâu tối quan trọng. Một bài thuyết trình chuyên nghiệp thường bao gồm:

- Phong cách trình bày nhiệt tình và nghiêm túc.
- Đề xuất dễ hiểu, súc tích và chính xác
- Tài liệu hỗ trợ phong phú.
- Có thể trả lời và sẵn sàng trả lời các câu hỏi liên quan

## **Xác định nội dung rõ ràng**

Vì dù ít dù nhiều, hầu hết các quyết định phân bổ nguồn lực đều bị ảnh hưởng bởi mối quan hệ chi phí - lợi nhuận, cần xác định con số chi phí và lợi nhuận thực tế của tất cả các đề xuất ngân sách. Việc ước lượng chi phí hoàn toàn không đơn giản nhưng thường dễ hơn nhiều so với việc xác định lợi nhuận. Ngay cả trong khu vực tư nhân, lợi nhuận liên quan đến các mục tiêu kết hợp của lãi và tính thanh khoản không phải luôn dễ xác định. Trong lĩnh vực phi lợi nhuận, việc xác định lợi nhuận thậm chí còn khó khăn hơn. Ví dụ, làm cách nào đo được được lợi nhuận mà 20 cán bộ bảo vệ công viên mới vừa tuyển dụng, 10 xe cảnh sát mới mua hay đài phun nước trang trí trong công viên thành phố mang lại? Tất nhiên với từng loại hình, quá trình xác định số lượng sẽ khác nhau, và so sánh trực tiếp có thể không rút ra được kết luận gì. Tuy vậy, những so sánh như vậy có thể cần thiết trong việc phân bổ ngân sách sau cùng.

Ta rất dễ bỏ qua giá trị của việc xác định số lượng khi gặp khó khăn trong việc thẩm tra các kết quả hoặc so sánh các con số đó với những đề xuất ngân sách khác. Tuy nhiên, việc có một số nội dung hỗ trợ cho nhiệm vụ xác định số lượng thường tốt hơn các tuyên bố chung chung về mức độ ngân sách mong muốn. Bạn có thể hoàn thành xuất sắc nhiệm vụ "bán đề xuất ngân sách" nhờ sự khéo léo trong nỗ lực tiếp thị ra bên ngoài. Nếu khó định lượng trực tiếp được mức lợi nhuận của các đề xuất ngân sách cụ thể, thì bạn có thể vận dụng nhiều số liệu thống kê khác nhau để hỗ trợ gián tiếp cho dự án. Ví dụ, nếu muốn giải trình tại sao cần phải tăng cường thêm 10 nhân viên cảnh sát, cục cảnh sát có thể đưa ra thống kê về tỷ lệ tăng dân số trong cộng đồng, tỷ lệ tội phạm tăng, hay tỷ lệ chi phí cảnh sát tính theo đầu người hiện còn thấp. Dù không thống kê được gợi ý nào có thể đo lường trực tiếp mức lợi nhuận, chúng vẫn tạo ấn tượng tích cực với hội đồng xét duyệt ngân sách hơn là một vài

tuyên bố mập mờ về giá trị của việc tuyển thêm nhân viên. Các thống kê mà không thể xác định trực tiếp lợi nhuận thường được sử dụng rộng rãi trong cả khu vực tư nhân lẫn nhà nước khi cần hỗ trợ cho bản đề xuất dự án.

## **Tránh yếu tố bất ngờ**

Tránh gây ngạc nhiên cho hội đồng xét duyệt hoặc những người trình bày ngân sách. Thông thường, những đề xuất và thông tin mới sẽ không thuyết phục được hội đồng ngay lần đầu tiên và có thể phải trải qua quá trình giới thiệu và phát triển nhiều lần trước khi được phê duyệt lần cuối.

Những yếu tố bất ngờ đối với người trình bày đề xuất ngân sách thường xuất hiện trong quá trình phản biện với hội đồng hoặc khi bán một đề xuất ngân sách chi tiết hơn so với những lần trước. Để giảm thiểu vấn đề bất ngờ, bài thuyết trình cần được tập dượt kỹ càng. Bạn có thể giả định một hội đồng xét duyệt hay thậm chí chuẩn bị cả những tình huống xấu trong quá trình tập dượt. Hội đồng giả định này có thể đưa ra những câu hỏi khó và trọng tâm. Trả lời được những câu hỏi tương đối hóc búa (không mang tính định lượng cụ thể) là điều kiện đủ để bạn có thể bảo vệ thành công quan điểm của mình.

## **Xác định thứ tự ưu tiên**

Hiếm khi nào mà các nhà quản lý nhận được sự đồng tình tuyệt đối cho tất cả các yêu cầu ngân sách. Trong thế giới hạn chế nguồn tài nguyên này, nhu cầu luôn vượt mức sẵn có và các nhà quản lý phải chuẩn bị phân bổ ngân sách tương đối khác với yêu cầu ban đầu. Thông thường, mức độ quan trọng của tất cả các khoản ngân sách đề xuất không giống nhau. Một số dự án và hoạt động là cần thiết, số khác là bắt buộc, lại có vài dự án có thể tốt nhưng không thực sự cần thiết.

Mỗi nhà quản lý phụ trách một thực thể ngân sách phải sắp xếp thứ tự ưu tiên trước khi định hình cấu trúc đề xuất ngân sách để các khoản quan trọng sẽ được cấp vốn trước. Việc xác định thứ tự ưu tiên sẽ giúp bạn tránh những câu hỏi hóc búa và những vướng mắc trong quyết định cuối cùng ảnh hưởng tới chất lượng của một bài thuyết trình chuyên nghiệp.

## **TÀI LIỆU ĐỌC THÊM**

Brownell, P., "Tham gia vào quá trình lập ngân sách, Thực hiện kiểm soát và Đánh giá hiệu quả hoạt động của tổ chức" (Participation in Budgeting, Locus of Control, and Organizational Effectiveness), *Tạp chí kế toán*, 56, Số 4 (Tháng 10 năm 1981), trang 844-861.

Carruth, Paul J., and Thurrell O. McClendon, "Cẩm nang hướng dẫn các nhà quản

lý phản biện thành công trong cuộc họp ra quyết định ngân sách" (How Supervisors React to Meeting the Budget Pressure), *Management Accounting*, 66 (Tháng 11 năm 1984) trang 50.

Chandler, John S. và Thomas N. Trone, "Quá trình lập và kiểm soát dự thảo ngân sách" (Bottom Up Budgeting and Control), *Management Accounting*, 63 (Tháng 2 năm 1982), trang 37.

Chandler, Susan, "Land's End Looks for Terra Firma," *Business Week*, số ra ngày 8 tháng 7 năm 1996, trang 130-131.

Collins, Frank, Paul Munter, and Don W. Finn, "Trò chơi lập dự thảo ngân sách" (The Budgeting Games People Play), *The Accounting Review*, 62 (tháng 10 năm 1987): 29.

Leitch, Robert A., John B. Barrack và Sue H. McKinley, "Kiểm soát nguồn tiền của bạn" (Controlling Your Cash Resources), *Management Accounting*, 62 (Tháng 10 năm 1980): 58.

Merchant, Kenneth A., "Thiết kế hệ thống ngân sách của công ty: Những yếu tố ảnh hưởng đến Hành vi và hiệu quả làm việc của ban lãnh đạo" (The Design of the Corporate Budgeting System: Influences on Managerial Behavior and Performance), *The Accounting Review*, số 56 (Tháng 10 năm 1981): 813.

\_\_\_\_\_ and J. Manzoni, "Thành công của mục tiêu ngân sách và tâm điểm lợi nhuận: Một nghiên cứu chuyên sâu" (The Achievability of Budget Targets in Profit Centers: A Field Study) *The Accounting Review*, 64, số 3 (Tháng 7 năm 1989): 539-558.

Merewitz, Leonard, và Stephen H. Sosnick, "Cấu trúc ngân sách mới" (The Budget's New Clothes) (Chicago: công ty phát hành Markham, 1973).

Penne, Mark, "Hệ thống kế toán, Lập ngân sách có sự tham gia của nhiều người, Đánh giá hiệu quả" (Accounting Systems, Participation in Budgeting, and Performance Evaluation), *The Accounting Review*, 65, số 2 (Tháng 4 năm 1990): 303-314.

"Những trận đấu trong cuộc đời của Mike Walsh - CEO của Tenneco" (Tenneco CEO Mike Walsh's Fight of His Life), *Business Week*, Số ra ngày 20 tháng 9 năm 1993, 62.

Trapani, Cosmo S., "Sáu khâu cơ bản trong quá trình lập dự thảo ngân sách" (Six Critical Areas in the Budgeting Process), *Management Accounting*, 64 (Tháng 11 năm 1982): 52.

Wildavsky, Aaron, *Những thủ tục của quá trình lập ngân sách* (*The Politics of the Budgetary Process*) tái bản lần thứ 2, (Boston: Little, Brown, 1974).

# 6

## ĐO LƯỜNG NĂNG SUẤT

Michael F. van Breda

---

Dana Jackson - chủ sở hữu kiêm quản lý - đang nhấn mạnh với đội ngũ điều hành của mình "Tất cả những gì chúng ta cần làm bây giờ là kiểm soát - kiểm soát chi phí - và phải thực hiện ngay lập tức. Chỉ cần lướt qua các báo cáo cũng thấy các chi phí của chúng ta đang tăng nhanh hơn doanh thu. Cứ đà này thì chúng ta sẽ không thể trụ được lâu."

Tom Dodge, người phụ trách sản xuất của công ty in Jackson hài hước "Vâng, chúng ta đã có thể thử sử dụng mực rẻ hơn và giấy có chất lượng thấp hơn".

Giám đốc tiếp thị Ahmad Grande phản đối "Đó không phải là giải pháp hay. Chúng ta đã có đủ khó khăn khi bán hàng trên thị trường đầy cạnh tranh này. Nếu bắt đầu sản xuất một sản phẩm rẻ tiền, lượng hàng tiêu thụ được của chúng ta sẽ còn giảm hơn nữa. Không một khách hàng nào chấp nhận trả một mức giá như hiện tại để nhận sản phẩm chất lượng thấp hơn."

Dana đồng tình "Ahmad nói đúng. Chúng ta hướng đến việc là kiểm soát chi phí chứ không phải là cắt giảm chúng. Hãy nhớ rằng mục tiêu của chúng ta là sản xuất các sản phẩm chất lượng tốt nhất có thể. Nếu không thực hiện mục tiêu đó, công ty của chúng ta sẽ không đạt được hiệu quả kinh doanh."

"Cái tôi thực sự muốn có được là hiệu quả. Tôi muốn chúng ta sản xuất ra các sản phẩm có chất lượng với giá rẻ nhất có thể, chứ không phải là các sản phẩm rẻ tiền. Có nghĩa là ta phải tăng năng suất. Để làm được việc này, tôi muốn Tom thiết lập một bộ tiêu chuẩn sản xuất. Phía tư vấn luật đã giải thích hệ thống kiểm soát thời gian để

tính thù lao mà họ mới cài đặt trong văn phòng. Chúng ta có thể tham khảo để lắp đặt một hệ thống tương tự"

Mọi người đều tròn mắt không hiểu, vì thế Dana giải thích những gì mà phía công ty luật đã tiến hành. "Tôi đã nói chuyện với một chuyên gia của công ty đối tác về mối quan ngại của mình và ông ấy đã liên hệ đến vấn đề giữa ông với một phụ tá của mình. Số giờ tư vấn dự kiến được trả thù lao của cô ấy là khoảng 500 giờ mỗi quý. Cô ấy đã báo cáo con số thực tế là 570 giờ, điều này khiến ông ta rất phẫn khởi, nhưng cô ấy chỉ thu được 70.500 USD, trong khi ông dự kiến sẽ có 85.500 USD dựa trên mức thù lao chuẩn tính theo giờ của người phụ tá 150 USD/giờ. Như vậy, kết quả cuối cùng ít hơn 15.000 USD so với mong đợi của ông .

"Cô ấy đã giải thích rằng trường hợp trong vụ Prescott, luật sư mà cô ấy đang phụ tá đã yêu cầu cô tìm trong thư viện quy định thay thế về trách nhiệm pháp lý. Cô đã bỏ ra 80 giờ tìm tòi nghiên cứu, nhưng cuối cùng, vị luật sư quyết định không áp dụng quy định thay thế đó. Ông này chỉ thị cô không tính phí 80 giờ này, vì vậy với mức tính phí 150 USD/ giờ, tổng số tiền thù lao trả cho luật sư đã giảm 12.000 USD. Còn 3.000 USD còn lại rơi vào vụ Klinger, khách hàng cảm thấy rằng mức thù lao 150 USD/giờ với một luật sư chưa có kinh nghiệm như cô ấy là quá cao. Và luật sư chính đã đồng ý cắt giảm mức thù lao của cô xuống thành 125 USD/giờ. Cô ấy dành 120 giờ khi thực hiện vụ này. Như vậy với mức giảm 25 USD một giờ, tổng số tiền đã bị giảm đi 3.000 USD. Ông ta đã tổng kết với tôi những kết quả đó như sau:

$$\text{Hóa đơn thực} = 70.500 \$ = 490 \text{ giờ tính phí} \times 143,88 \$ \text{ một giờ}$$

$$\text{Hóa đơn dự kiến} = 75.000 \$ = 500 \text{ giờ tính phí} \times 150,00 \$ \text{ một giờ}$$

$$\text{Tổng chênh lệch} = 70.500 \$ - 75.000 \$ = 4.500 \$ \text{ không được tính}$$

"Nói cách khác, viên phụ tá kia thực sự chỉ được trả thù lao cho 490 giờ làm việc, mặc dù thực sự cô ấy làm 570 giờ, trong khi mức dự kiến là 500 giờ. Mức thù lao trung bình của cô ấy là 143,88 USD thay vì 150 USD như dự kiến. Họ sử dụng những con số này để chia số tổng chênh lệch thành hai phần: chênh lệch về số lượng và chênh lệch về mức phí như sau:

$$\text{Chênh lệch về số lượng} = (500 - 490) \text{ giờ} \times 150,00 \$ = 1.500 \$$$

$$\text{Chênh lệch về mức phí} = (1.500 - 143,88) \$ \times 490 \text{ giờ} = 3.000 \$$$

Họ cũng quy đổi ra hệ số và phần trăm như sau:

$$\text{Chỉ số khối lượng} = \frac{490}{500} = 0,98 \text{ hoặc giảm } 2\%$$

$$\text{Chỉ số mức phí} = \frac{143,880}{150} = 0,96 \text{ hoặc giảm } 4\%$$



"Vì vậy, họ không chỉ biết tổng số chi phí thật sự của mình khác so với ngân sách, mà còn biết nguyên nhân gây ra sự khác biệt này bao gồm việc tổng thời gian tư vấn giảm 10 giờ và mức thù tính phí giảm 6,2%, đồng thời có thể xác định được ảnh hưởng của từng nguyên nhân lên chi phí tính bằng USD và tỷ lệ phần trăm. Bằng cách đó họ có thể khoanh vùng các khu vực cần điều tra cụ thể. Những vấn đề không cần quan tâm có thể được bỏ qua và tập trung thời gian vào các trường hợp ngoại lệ.

"Phương pháp tiếp cận tỷ lệ phần trăm cho phép giới thiệu hai chỉ số khác, số giờ được tính tiền chia cho số giờ làm việc thực sự - là:  $490/570$  hoặc 86%, và số giờ làm việc thực sự chia cho số giờ dự kiến -  $570/500$  hoặc 114%. Nói cách khác, số giờ làm việc thực sự nhiều hơn 14% số giờ theo tiêu chuẩn, nhưng thực tế chỉ 86% số giờ đó được tính tiền. Như đã lưu ý, điều đó cho thấy có một vấn đề nghiêm trọng trong trường hợp này, đặc biệt là khi so sánh các chỉ số của cô ấy với mức trung bình của công ty.

Dana tiếp tục: "Công ty của họ đang áp dụng quy trình này với tất cả trợ lý. Do đó, họ có thể theo dõi doanh thu thực tế của công ty và so sánh nó với doanh thu dự kiến. Họ có thể phát hiện ra bất kỳ sự thiếu hụt hoặc dư thừa nào do tính thời gian nhiều hơn hay ít hơn so với dự kiến, hoặc tính phí cho khách hàng cao hơn hay thấp hơn so với mức giá chuẩn, hoặc do cả hai nguyên nhân trên. Đây là một công cụ tuyệt vời để kiểm soát thực tiễn hoạt động của công ty họ. Họ cũng có thể phân tích năng suất trong công ty: phân tích tổng quan, đối chiếu hàng tháng, cũng như so sánh các phòng ban trong công ty luật như bộ phận ủy quyền và quản lý bất động sản, bộ phận phụ trách các công ty, bộ phận chuyên về kiện tụng, bộ phận phụ trách luật gia đình, văn bản, và chi tiết đến từng luật sư trong công ty. Và khi biết điều gì đã xảy ra trong quá khứ, họ có trong tay một công cụ tuyệt vời để bắt đầu lên kế hoạch cho tương lai. Tôi nghĩ rằng chúng ta cần phải học tập họ!

"Nếu làm thế, chúng ta sẽ xây dựng một quy trình đo lường hiệu suất làm việc của nhân viên. Một khi đã xây dựng được những tiêu chuẩn đó, chúng ta có thể kiểm tra xem chi phí sản xuất hết bao nhiêu. Và chúng ta có thể so sánh con số này với chi phí sản xuất thực tế. Kiểm tra sự khác biệt giữa thực tế và số ngân sách đã dùng sẽ giúp chúng ta xác định được vấn đề cơ bản của mình là ở chỗ nào. Với thông tin đó trong tay, chúng ta có thể kiểm soát chặt chẽ chi phí hơn nữa và nâng cao năng suất."

Ahmad trả lời: "Tôi tán thành. Khách hàng sẽ sẵn lòng mua một sản phẩm có chất lượng với giá cả khá cạnh tranh. Cần đảm bảo rằng chúng ta đang làm việc hiệu quả không thua kém gì các đối thủ và chắc chắn sẽ thành công. Điều đó có nghĩa là, khi chúng ta đưa ra một mức báo giá, mức giá đó phải bằng hoặc thấp hơn giá của các đối thủ."

Tom có vẻ hơi gay gắt: "Nói thì dễ lắm vì anh không phải đảm nhận việc đưa ra những tiêu chuẩn sản xuất này. Để tôi cho quý vị rõ: Tôi đã cố gắng làm điều này trước đây và phải nói là chẳng dễ dàng gì.. Mới bắt đầu thì ai mà chẳng muốn hoàn hảo."

Ahmad thêm vào: "Còn một điều nữa mà chúng ta cần phải hiểu rõ - đó là khâu phân tích những chênh lệch mới chỉ là bước khởi đầu. Chúng ta cần một loại chỉ số đo lường hiệu suất - không chỉ đo lường năng suất mà còn phải tính đến giá trị gia tăng mà chúng ta tạo ra cho khách hàng của mình. Ví dụ, báo chí tung hô rằng công ty của chúng ta đã tiết kiệm cho Prescotts hàng chục ngàn USD. Đó là một trường hợp rất thành công và cần được đặc biệt chú ý. Cái mà chúng ta thực sự cần là một *thẻ điểm cân bằng* để bổ sung thêm dự báo khách hàng vào quy trình kiểm soát nội bộ của chúng ta."

Đến đây cuộc họp kết thúc. Tom quay lại văn phòng của mình, hoang mang không biết phải bắt đầu từ đâu. Có một điều mà anh đã không nói trong cuộc họp, nỗ lực gần đây nhất của anh để thiết lập hệ thống tiêu chuẩn chi phí đã thất bại. Liệu lần này xác suất thành công của anh có cao hơn không? Có lẽ cần phải gọi cho Jane Halverson, một người bạn vừa nhận bằng MBA - Tom nghĩ.

## KIỂM SOÁT NGÂN SÁCH

Tom mở đầu "Jane, tớ đang rất cần sự giúp đỡ của cậu. Sếp tớ đang xây dựng một bộ tiêu chuẩn sản xuất và tớ không biết phải làm gì hay bắt đầu từ đâu! "

### Xác định tiêu chuẩn

Tối đó, Tom đến nhà Jane, và cô ấy lôi giáo trình kế toán chi phí ra. Tom mở lời: "Nói cho tớ tất cả những gì cậu cho là tớ cần phải biết về chi phí tiêu chuẩn."

"Được rồi, Tom. Đầu tiên, hãy đi thẳng vào định nghĩa một *tiêu chuẩn* và tại sao chúng ta cần phải tính nó. Tiêu chuẩn là một cơ sở so sánh, đó là một khuôn mẫu để chúng ta áp dụng theo hoặc làm cơ sở đối chiếu. Nó cũng tương tự như việc so sánh với một công cụ đo lường hiệu quả.

"Tuy nhiên, một tiêu chuẩn lại mang tính thực tế hơn vì nó đồng thời là cơ sở để kiểm soát. Tiêu chuẩn hướng quy trình quản lý đi đúng đường. Sự khác biệt giữa tiêu chuẩn và thực tế giúp ban lãnh đạo xác định được những khu vực cần phải tập trung nhiều nỗ lực vào đó. Chúng chính là thành phần cốt lõi của khâu *quản lý bằng các trường hợp ngoại lệ*, với lập luận rằng một người không thể lúc nào cũng ôm đồm tất cả mọi thứ, thay vào đó, họ chỉ quan tâm đến những trường hợp ngoại lệ - các sự kiện bất ngờ, không được dự báo."

Tom cười vẻ đầy hiểu biết: "Tớ đã có kinh nghiệm về cái này và nó thật khủng khiếp. Sếp trước của tớ không bao giờ công nhận những thành quả mà tớ tạo ra hàng ngày. Nhưng, khi tớ làm sai là ông ta mắng sa sả ngay."

Jane nói: "Đó là một trong những cái bẫy quản lý bằng các trường hợp ngoại lệ."

Tuy nhiên, cậu đủ thông minh để biết rằng con người cần phải được khích lệ, khen tặng cho những việc làm hàng ngày. Cậu cũng biết rằng mục đích của việc lưu ý những trường hợp ngoại lệ là nhằm giúp người quản lý có thể giúp nhân viên khắc phục sai sót chứ không phải rầy la họ. Ngoài ra, nên khen thưởng những biểu hiện xuất sắc - và như vậy, ý nghĩa thực sự của quản lý bằng trường hợp ngoại lệ là những thành tích tốt cần được tuyên dương - điều này cho phép những cá nhân làm việc hiệu quả nhận được sự ngợi khen."

## Các loại tiêu chuẩn

Jane tiếp tục "Sau đó, cậu cần phải biết rằng có rất nhiều loại tiêu chuẩn. Trước tiên, chúng ta phải hiểu về các tiêu chuẩn cơ bản. Đó là những tiêu chuẩn bất biến trong một khoảng thời gian dài. Phần lớn nhóm tiêu chuẩn này nằm trong những tuyên bố chính sách và có thể phản ánh bằng những thứ như tỷ lệ phần trăm lãng phí cho phép hoặc số thời gian di dời một trạm máy. Mặc dù vậy, các tiêu chuẩn cơ bản không được sử dụng nhiều trong việc xác định chi phí vì môi trường làm việc có xu hướng thay đổi quá nhanh.

"Ngược lại với tiêu chuẩn cơ bản là các tiêu chuẩn *lý thuyết* hay *lý tưởng*. Những tiêu chuẩn này được các kỹ sư tạo ra và là mức kỳ vọng lý tưởng để phấn đấu. Đó là những tiêu chuẩn mà tớ cho là cậu sẽ cảm thấy chúng hoàn toàn phi thực tế."

Tom vội vàng cắt ngang: "Này, này! Chờ đã! Các ông sếp của tớ sẽ không bao giờ chấp nhận những tiêu chuẩn đó đâu - đó là một sự hoàn hảo giả tạo mà tớ đang nói với cậu đấy."

Jane bắt bẻ: "Nhưng chẳng phải người Nhật luôn phấn đấu vươn tới tiêu chuẩn lý tưởng đấy sao?"

"Đúng vậy, nhưng sự khác biệt giữa họ và chúng ta đó là truyền thống làm việc trung thành suốt đời của họ tạo ra một môi trường hỗ trợ để họ không ngừng phấn đấu vươn đến chuẩn mực hoàn thiện và không chịu áp lực sẽ bị sa thải nếu không đảm bảo tiến độ thời gian. Trường hợp không đủ thuyết phục để xem xét các tiêu chuẩn một cách tách biệt. Phải đặt chúng vào bối cảnh quản lý chung."

Jane đồng tình: "Đúng thế. Và điều đó có nghĩa là các tiêu chuẩn tốt nhất để phát triển của cậu có lẽ là những gì được gọi là *tiêu chuẩn có thể đạt được ở hiện tại* - chính là những tiêu chuẩn có thể đáp ứng được, nhưng vẫn đại diện cho một mục tiêu đầy thách thức. Để tớ đọc cho cậu một đoạn trích:

"Những tiêu chuẩn cung cấp các mục tiêu rõ ràng - thể hiện những kỳ vọng với nhân viên và chúng cũng là một căn cứ khá công bằng để đo lường các mức độ trách nhiệm

khác nhau của nhân viên. Một bộ tiêu chuẩn được thiết lập với mức độ khắc khe, đòi hỏi nhân viên phải bỏ ra những nỗ lực đáng kể mới đạt được, đồng thời, việc chú ý vào các phương pháp thực hiện đúng cũng có thể kích thích hiệu quả.”

Tớ nghĩ rằng đó là tiêu chuẩn cậu muốn có.”

“Đúng rồi. Và tớ cho rằng việc thiết lập các tiêu chuẩn tại cấp độ này là thực sự mang lại lợi ích. Các nhân viên của tớ tìm thấy động cơ làm việc. Ngoài ra, khi phải tính tổng chi phí dành cho việc định giá, chúng tớ có lý do để thử thiết lập các tiêu chuẩn. Tất nhiên, chúng tớ không ngừng phấn đấu đạt mức hoàn hảo. Chỉ là trước đây, chúng tớ chưa chú ý đến việc giám sát chặt chẽ.”

## Ngân sách

Tom thắc mắc: “Tuy nhiên, tớ vẫn còn chưa rõ điều này: Tại sao chúng ta phải trải qua tất cả những công đoạn phiền hà này để xây dựng một hệ thống tiêu chuẩn. Tại sao cấp quản lý cao nhất không sử dụng các số liệu của năm trước? Làm như vậy thì họ sẽ có một cơ sở để so sánh.”

Jane trả lời: “Đúng vậy. Tuy nhiên, cậu hãy nhớ rằng số liệu của năm trước chỉ phản ánh tình hình của năm đó. Trong năm nay, nhiều thứ có thể đã thay đổi, do vậy, sẽ không hợp lý nếu lấy số liệu năm trước làm cơ sở so sánh. Cậu cảm thấy thế nào nếu dự thảo ngân sách năm nay không điều chỉnh khoản mua nguyên vật liệu không theo lạm phát nhưng lại mong đợi mức sản xuất bằng với năm trước?”

“À, rồi, cậu có lý lẽ riêng của cậu. Tuy nhiên, tại sao họ không thể giao cho người quản lý của chúng tớ thiết lập một dự thảo ngân sách đầu năm. Tại sao tớ phải tham gia vào công việc này?”

“Có hai lý do. Một là người quản lý không thể lập một dự thảo ngân sách mà không có các tiêu chuẩn. Các chi phí tiêu chuẩn là chi phí tính theo đơn vị được đưa vào ngân sách. Ngân sách bao gồm chi phí tiêu chuẩn nhân với khối lượng bán hàng dự kiến được bộ phận tiếp thị cung cấp.

“Lý do còn lại là ngân sách cần phải được điều chỉnh về số lượng. Cậu muốn họ đánh giá năng lực của mình dựa trên cơ sở một ngân sách linh hoạt, ngược với một ngân sách tĩnh. Cách duy nhất để có sự công bằng cho mọi người là sử dụng một ngân sách linh hoạt. Giờ cậu hãy nhìn vào những con số trong ví dụ này.” Jane viết vội những con số xuất hiện trong Minh họa 6.1.

“Hãy chú ý cách trình bày ngân sách trong cột đầu tiên: cậu phỏng đoán khối lượng trong cả năm và nhân nó với giá bán ước tính của một đơn vị hoặc chi phí ước tính của một đơn vị - chi phí tiêu chuẩn. Tất nhiên, chi phí cố định vẫn giữ nguyên,

**MINH HỌA 6.1 Ngân sách linh hoạt và ngân sách tĩnh**

	Ngân sách (tĩnh)	Ngân sách (linh hoạt)	Thực tế
Khối lượng (ram giấy (500 tờ))	1.000	1.200	1.200
Doanh thu	12.000 \$ ở mức \$12/ram	14.400 \$ ở mức \$12/ram	13.800 \$ ở mức \$11,50/ram
Chi phí biến đổi	7.000 \$ ở mức \$7.000/ram	8.400 \$ ở mức \$7.000/ram	7.500 \$ ở mức \$6,25/ram
Chi phí cố định	4.000 \$	4.000 \$	4.680 \$
Thu nhập ròng	1.000 \$	2.000 \$	1.620 \$

và chỉ việc đưa nó vào ngân sách. Cột cuối cùng hiển thị doanh thu và các chi phí thực tế: để có được các số liệu trong cột này, cậu nhân doanh thu bán hàng hoặc chi phí thực của một đơn vị với khối lượng thực tế. Cột giữa hiển thị giá bán hàng và chi phí ước tính của một đơn vị nhân với khối lượng thực tế.

"Chú ý rằng sự khác biệt giữa ngân sách linh hoạt ở cột 2 và ngân sách tĩnh ở cột 1 là khối lượng sử dụng. Ngân sách tĩnh sử dụng khối lượng dự kiến, trong khi ngân sách linh hoạt sử dụng khối lượng thực tế. Nói cách khác, nguyên nhân cơ bản dẫn đến sự khác biệt giữa ngân sách linh hoạt và ngân sách tĩnh có thể hoàn toàn là do thay đổi các mức độ hoạt động. Do đó sự khác biệt được gọi là *chênh lệch khối lượng*.

"Các giá bán và chi phí theo đơn vị dùng để tính doanh thu và chi phí thực tế trong cột 3 khác với các mức giá và chi phí tương ứng cho ngân sách linh hoạt trong cột 2; tuy nhiên, mức độ hoạt động là như nhau: Cả hai đều sử dụng khối lượng bán hàng thực tế. Nói cách khác, sự khác biệt giữa thực tế và linh hoạt là do việc thay đổi trong giá bán và chi phí. Những khác biệt này được gọi là *chênh lệch giá*. Tóm tắt các định nghĩa này như sau:

Chênh lệch giá = Kết quả thực tế - Ngân sách linh hoạt

Chênh lệch khối lượng = Ngân sách linh hoạt - Ngân sách tĩnh

$$\text{Chỉ số giá} = \frac{\text{Kết quả thực tế}}{\text{Ngân sách linh hoạt}}$$

$$\text{Chỉ số khối lượng} = \frac{\text{Ngân sách linh hoạt}}{\text{Ngân sách tĩnh}}$$

"Bây giờ hãy xem những gì xảy ra nếu tất cả những gì cậu có là ngân sách đầu năm. Chi phí biến đổi - thứ mà cậu phải chịu trách nhiệm - vượt ngân sách 1.400 USD. Và vị sếp hay gắt gỏng của cậu hoàn toàn có lý do khiển trách cậu vì đã không kiểm soát chi phí. Nhưng, nếu cậu biết các chi phí tiêu chuẩn của mình, cậu có thể điều chỉnh ngân sách theo khối lượng và cung cấp cho ông ấy con số trong cột thứ hai. So sánh cho thấy rằng chi phí của cậu thực sự giảm được 900 USD. Để tớ chỉ cho cậu rõ hơn."

Jane bắt đầu chuẩn bị Minh họa 6.2. Trước tiên, để chuẩn bị Bảng A, cô so sánh kết quả thực tế với ngân sách ban đầu - ngân sách tĩnh. Cô chuyển thành tỷ suất phần trăm chênh lệch bằng cách chia kết quả thực tế cho ngân sách, đem kết quả vừa tính được trừ đi một, và nhân số đó với 100. Ví dụ, trong trường hợp doanh thu:

$$\text{Bước 1. } \frac{13.800}{12.000} = 1,15$$

$$\text{Bước 2. } 1,15 - 1 = 0,15$$

$$\text{Bước 3. } 0,15 \times 100 = 15\%$$

Cô làm các phép tính tương tự cho các hàng và các bảng khác.

**MINH HỌA 6.2 So sánh các ngân sách**

<b>Bảng A</b>				
<b>Thực tế so với ngân sách tĩnh</b>				
	<b>Ngân sách tĩnh</b>	<b>Thực tế</b>	<b>Các chỉ số</b>	<b>% chênh lệch</b>
Doanh thu	12.000 \$	13.000 \$	1,15	15
Chi phí biến đổi	<u>7.000</u>	<u>7.500</u>	1,07	7
Phần góp	5.000	6.300	1,26	26
Chi phí cố định	<u>4.000</u>	<u>4.680</u>	1,17	17
Lợi nhuận ròng	1.000	1.620	1,62	62

<b>Bảng B</b>				
<b>Thực tế so với ngân sách linh hoạt</b>				
	<b>Ngân sách tĩnh</b>	<b>Thực tế</b>	<b>Các chỉ số</b>	<b>% chênh lệch</b>
Doanh thu	14.400 \$	13.800 \$	0,96	(4)
Chi phí biến đổi	<u>8.400</u>	<u>7.500</u>	0,89	(11)
Phần góp	6.000	6.300	1,05	5
Chi phí cố định	<u>4.000</u>	<u>4.680</u>	1,17	17
Lợi nhuận ròng	2.000	1.620	0,81	(19)

<b>Bảng C</b>				
<b>Ngân sách linh hoạt so với ngân sách tĩnh</b>				
	<b>Ngân sách tĩnh</b>	<b>Thực tế</b>	<b>Các chỉ số</b>	<b>% chênh lệch</b>
Doanh thu	12.000 \$	14.400 \$	1,20	20
Chi phí biến đổi	<u>7.000</u>	<u>8.400</u>	1,20	20
Phần góp	5.000	6.000	1,20	20
Chi phí cố định	<u>4.000</u>	<u>4.000</u>	1,00	0
Lợi nhuận ròng	1.000	2.000	2,00	100

## Các chỉ số giá bán

Jane giảng giải: "Nếu chỉ kiểm tra bảng A Minh họa 6.2, cậu sẽ nghĩ rằng thu nhập ròng tăng 62% mà nguyên nhân là do doanh thu tăng tới 15%. Doanh thu tăng vọt đã bù đắp cho việc chi phí biến đổi tăng 7% và chi phí cố định tăng 17%. Rất có thể, cậu sẽ mờ mắt trước các con số này để dễ dàng quy kết rằng thu nhập ròng tăng là nhờ sự xuất sắc của đội ngũ nhân viên bán hàng."

"Áo tưởng này nhanh chóng bị dập tắt khi cậu kiểm tra bảng B - bảng so sánh kết quả thực tế với ngân sách linh hoạt. Bây giờ, sau khi điều chỉnh khối lượng hàng bán, chúng ta thấy rằng thay vì thu nhập ròng tăng 62% thì nó lại giảm 19% so với ngân sách. Sử dụng cùng một cơ sở so sánh, doanh thu thực tế đã giảm 4% thay vì tăng 15% như kết quả ở bảng A. Và giờ, như cậu thấy đấy: sau khi điều chỉnh các hoạt động bán hàng, chi phí biến đổi thực sự giảm đến 11% thay vì tăng 7% như trong bảng A. Nói cách khác, khối lượng thực tế là 1.200 chứ không phải 1.000 như dự tính, nên chi phí biến đổi của cậu phải nhiều hơn. Sau khi đánh giá lại, 8.400 USD chi phí biến đổi là con số dự kiến hợp lý hơn."

"Khoản tăng ấn tượng của doanh thu được thể hiện trong bảng A đã hoàn toàn biến mất trong bảng B khi chi phí biến đổi tăng cao (so với con số ở bảng A). Và giờ mọi thứ lại mới tinh. Khối lượng tăng có lẽ do nỗ lực của nhân viên bán hàng, nhưng nguyên nhân hợp lý hơn là giá bán một đơn vị hàng hóa giảm từ 12 USD xuống còn 11,5 USD."

"Cũng may," Jane cười hớn hở "những mất mát này đã được bù đắp phần nào bởi những nỗ lực phi thường của đội ngũ sản xuất - họ đã giảm được 11% chi phí sản xuất một đơn vị sản phẩm."

Tom hài lòng: "Tớ thích sự phi thường đó".

"Thì hẳn là thế mà. Vì khi loại trừ ảnh hưởng của khối lượng, thì chi phí biến đổi giảm xuống hoàn toàn là nhờ sự cắt giảm chi phí biến đổi trên một đơn vị. Chính xác hơn, chi phí biến đổi tiêu chuẩn là 7 đô-la, nhưng chi phí biến đổi cho một đơn vị trên thực tế chỉ là 6,25 USD. Chia chi phí thực tế của một đơn vị (6,25 USD) cho chi phí biến đổi tiêu chuẩn (7 USD), ta được 0,89 - hay chính xác chi phí biến đổi giảm 11% như đã lưu ý trước đó. "

## Các chỉ số hoạt động

Jane tiếp tục "Bây giờ nhìn vào bảng C - bảng so sánh ngân sách linh hoạt với ngân sách tĩnh. Yếu tố thay đổi duy nhất giữa hai loại ngân sách là hoạt động bán hàng, vì thế, các tỷ lệ phần trăm chênh lệch ở đây đo lường sự thay đổi trong số lượng đơn vị

hàng bán. Vì chỉ có một chỉ số đo lường hoạt động, không có gì ngạc nhiên khi tất cả các chỉ số dựa trên hoạt động đều tăng 20% đó chính là 200 đơn vị vượt hơn mức 1.000 đơn vị dự kiến. Tuy nhiên, chi phí cố định không phụ thuộc vào mức độ hoạt động. Thu nhập ròng - sự kết hợp các chỉ số liên quan đến hoạt động cũng như các chỉ số độc lập - cũng tăng lên, điều này phản ánh bản chất pha trộn của nó."

### Những ảnh hưởng thị trường

"Quản lý tốt có thể (hoặc không) là nguyên nhân dẫn đến sự gia tăng khối lượng. Nguyên nhân cụ thể hơn là do sự gia tăng trên toàn bộ thị trường. Ví dụ, có thể giả định rằng dự kiến thị trường tiêu thụ 8.000 đơn vị hàng bán. Công ty dự kiến chiếm 12,5% thị trường. Nếu giả định rằng nhu cầu của thị trường đã mở rộng lên đến 12.000 đơn vị hàng bán, nhưng trên thực tế, công ty chỉ bán được 1.200 đơn vị, như vậy thị phần của công ty đã giảm sút. Những diễn giải này được cụ thể hóa như sau:

$$\begin{aligned}\text{Chỉ số hoạt động bán hàng} &= \frac{1.200}{1.000} \\ &= \frac{10\% \times 12.000}{(12,5\% \times 8.000)} \\ &= \left( \frac{10\%}{12,5\%} \right) \times \left( \frac{12,5\%}{8.000} \right) \\ &= 0,80 \times 1,50\end{aligned}$$

Nói cách khác, theo kịch bản này, rõ ràng là ban quản lý phải chất vấn ngược đội ngũ nhân viên bán hàng là tại sao thị phần lại giảm 20% trong khi nhu cầu tiêu thụ của thị trường tăng lên 50% ".

### TÓM TẮT

"Cuối cùng, hãy thử tóm tắt những gì chúng ta đã học tới thời điểm này. Trước tiên, lưu ý là bảng B cho thấy ta hoàn toàn có thể xác định chỉ số giá cho bất kỳ tính toán chênh lệch nào bằng cách chia con số thực tế cho các con số trong ngân sách linh hoạt. Bảng C lại chỉ ra các chỉ số hoạt động có thể thu được bằng cách chia các con số trong ngân sách linh hoạt cho các con số trong ngân sách tĩnh. Tóm lại, điểm chung giữa các chỉ số chỉ sự thay đổi trong ngân sách so với thực tế là:

$$\begin{aligned}\text{Chỉ số chung} &= \frac{\text{Thực tế}}{\text{Ngân sách tĩnh}} \\ &= \left( \frac{\text{Thực tế}}{\text{Ngân sách linh hoạt}} \right) \times \left( \frac{\text{Ngân sách linh hoạt}}{\text{Ngân sách tĩnh}} \right) \\ &= \text{Chỉ số giá} \times \text{chỉ số hoạt động}\end{aligned}$$



Tóm tắt mối quan hệ giữa kết quả thực tế và ngân sách tĩnh thông qua ngân sách linh hoạt trong ví dụ ở Minh họa 6.1 và Minh họa 6.2 như sau:

$$\text{Chỉ số chung} = \text{Chỉ số giá} \times \text{chỉ số hoạt động}$$

$$\text{Doanh thu: } 1,15 = 0,96 \times 1,20$$

$$\text{Chi phí biến đổi: } 1,07 = 0,89 \times 1,20$$

$$\text{Chi phí cố định: } 1,17 = 1,17 \times 1,00$$

Vì vậy, cậu thấy đấy, những mảnh ghép này phù hợp với nhau theo một trật tự khá logic. Các điểm thuộc từng phần này có thể được tóm gọn như sau:

1. Trước tiên, chúng ta thấy cần phải phân biệt giữa tiêu chuẩn cơ bản, tiêu chuẩn lý tưởng, và tiêu chuẩn có thể đạt được trong hiện tại.
2. Thứ hai, chúng ta nhận thức được sự sáng suốt khi phân biệt ngân sách tĩnh với ngân sách linh hoạt.
3. Thứ ba, lưu ý rằng các tiêu chuẩn của chúng ta là nền tảng cơ sở cho việc định ra các ngân sách trên.
4. Thống nhất rằng tất cả sự chênh lệch chi phí đều được tính theo một công thức đơn giản: Chi phí thực tế trừ chi phí ngân sách bằng chênh lệch trong chi phí tiêu chuẩn.
5. Chênh lệch hoạt động = Ngân sách linh hoạt - Ngân sách tĩnh

$$\text{Chênh lệch giá} = \text{Kết quả thực tế} - \text{Ngân sách linh hoạt}$$

$$\text{Chỉ số hoạt động} = \frac{\text{Ngân sách linh hoạt}}{\text{Ngân sách tĩnh}}$$

$$\text{Chỉ số giá} = \frac{\text{Kết quả thực tế}}{\text{Ngân sách linh hoạt}}$$

6. Ngân sách linh hoạt điều chỉnh chi phí biến đổi và chênh lệch khối lượng của chúng.
7. Khối lượng không ảnh hưởng tới chi phí cố định hay những chênh lệch xuất phát từ chi phí cố định.

## NGÂN SÁCH CHI PHÍ BIẾN ĐỔI

Tom hỏi với vẻ hơi mất kiên nhẫn: "Điều đó tốt thôi, nhưng tớ sẽ làm gì với những con số về độ chênh lệch này? Tất cả những gì này giờ cậu nói có thể giúp cho những tay quản lý cấp cao, chứ chẳng ích gì với tớ cả."

"Này, Tom. Đó là lý do tại sao chúng ta cần phải xem xét năng suất - mối quan

hệ giữa đầu vào và đầu ra. Chúng ta sẽ tăng năng suất và kiểm soát chi phí của cậu một khi có thể tập trung vào các yếu tố tham gia vào chi phí của cậu. "

Và Jane bắt đầu giải thích chi phí biến đổi của một sản phẩm hay dịch vụ trong hệ thống kế toán chi phí điển hình là một hàm số của:

1. Số giờ lao động (cả trực tiếp và gián tiếp) để sản xuất một sản phẩm.
2. Số lượng nguyên vật liệu sử dụng.
3. Các thành phần khác của chi phí sản xuất chung.
4. Các chi phí cho mỗi đơn vị của các mục này.

"Hãy gọi các yếu tố đầu vào để sản xuất ra một đơn vị sản phẩm là mức năng suất. Ví dụ, để sản xuất một ram giấy tiêu đề, cần khoảng 500 tờ giấy và 16 phút lao động. Mức năng suất nguyên vật liệu là 500 trang/ram; năng suất lao động là 18 phút hoặc 0,30 giờ/ram. Khi kết hợp chi phí ước tính của các yếu tố đầu vào với năng suất dự kiến, ta được kết quả là giá thành định mức. Bản thân năng suất cũng được biết như là những tiêu chuẩn, chúng thường được thiết lập bởi các kỹ sư".

Như lúc trước, Jane bắt đầu phác thảo một số minh họa số học về các khái niệm mình vừa nêu ra. Minh họa 6.3 thể hiện những phác thảo này. Jane giảng giải "Đây là các tiêu chuẩn xác định thành phần của ngân sách sản xuất. Lưu ý rằng ở đây, các giả thiết về chi phí sản xuất chung là một hàm của số giờ sử dụng máy, hoặc thời gian chạy máy. Vẫn có thể áp dụng các giả định khác nhưng chúng ta sẽ dùng giả định này trong ví dụ dưới đây.

"Chi phí sản xuất chung cố định thì hơi khác một chút, vì đó nó thực sự không có mức năng suất. Hãy đưa chi phí sản xuất chung cố định vào một bảng ngân sách dự kiến và một cơ sở thực tế mà chúng ta sẽ quay lại thảo luận chi tiết sau." Từ những tiêu chuẩn này, cô ấy bắt đầu rút ra chi phí biến đổi định mức cũng như chi phí biến đổi thực tế của sản phẩm:

$$\begin{aligned}\text{Chi phí định mức} &= \text{Chi phí nguyên vật liệu} + \text{chi phí lao động} \\ &\quad + \text{Chi phí sản xuất chung biến đổi} \\ &= (500 \text{ trang} \times 0,008 \text{ \$/trang}) + (0,30 \text{ giờ} \times 5,00 \text{ \$/giờ}) \\ &\quad + (0,10 \text{ giờ} \times 15,00 \text{ \$/giờ}) \\ &= 4,00 \$ + 1,50 \$ + 1,50 \$ \\ &= 7,00 \text{ \$/ram}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Chi phí thực tế} &= \text{Chi phí nguyên vật liệu} + \text{chi phí lao động} \\ &\quad + \text{Chi phí sản xuất chung biến đổi}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &= (500 \text{ trang} \times 0,007 \text{ \$/trang}) + (0,25 \text{ giờ} \times 6,00 \text{ \$/giờ}) \\
 &\quad + (0,125 \text{ giờ} \times 10,00 \text{ \$/giờ}) \\
 &= 3,50 \$ + 1,50 \$ + 1,25 \$ \\
 &= 6,25 \text{ \$/ram}
 \end{aligned}$$

**MINH HỌA 6.3 Chi phí định mức và chi phí thực tế cho một trang tiêu đề**

	Định mức	Thực tế
<i>Nguyên vật liệu:</i>		
Năng suất (số trang/ram)	500	500
Chi phí trên một đơn vị nguyên vật liệu (trang)	0,008 \\$	0,007 \\$
Chi phí trên một đơn vị sản phẩm (ram)	4,00 \\$	3,50 \\$
<i>Lao động:</i>		
Năng suất (số giờ lao động/ram)	0,30	0,25
Lương trên một đơn vị lao động (giờ lao động)	5,00 \\$	6,00 \\$
Lương trên một đơn vị sản phẩm (ram)	1,50 \\$	1,50 \\$
<i>Chi phí sản xuất chung biến đổi</i>		
Năng suất (số giờ chạy máy/ram)	0,10	0,125
Chi phí trên một đơn vị nguyên vật liệu (số giờ chạy máy)	15,00 \\$	10,00 \\$
Chi phí trên một đơn vị sản phẩm (ram)	1,50 \\$	1,25 \\$

Sau đó, Jane sử dụng những con số này để giải thích cách tính ra các chi phí biến đổi thực tế và định mức trong Minh họa 6.1. Đối với ngân sách tĩnh:

$$\text{Chi phí nguyên liệu} = 4,00 \text{ \$/ram} \times 1.000 \text{ ram} = 4.000 \$$$

$$\text{Chi phí lao động} = 1,50 \text{ \$/ram} \times 1.000 \text{ ram} = 1.500 \$$$

$$\text{Chi phí sản xuất chung biến đổi} = 1,50 \text{ \$/ram} \times 1.000 \text{ ram} = 1.500 \$$$

$$\text{Tổng chi phí biến đổi} = 7.000 \$ \text{ như ghi trong Minh họa 6.1}$$

Đối với ngân sách linh hoạt:

$$\text{Chi phí nguyên liệu} = 4,00 \text{ \$/ram} \times 1.200 \text{ ram} = 4.800 \$$$

$$\text{Chi phí lao động} = 1,50 \text{ \$/ram} \times 1.200 \text{ ram} = 1.800 \$$$

$$\text{Chi phí sản xuất chung biến đổi} = 1,50 \text{ \$/ram} \times 1.200 \text{ ram} = 1.800 \$$$

$$\text{Tổng chi phí biến đổi} = 8.400 \$ \text{ như ghi trong Minh họa 6.1}$$

Đối với chi phí thực tế:

$$\text{Chi phí nguyên liệu} = 3,50 \text{ \$/ram} \times 1.200 \text{ ram} = 4.200 \$$$

$$\text{Chi phí lao động} = 1,50 \text{ \$}/\text{ram} \times 1.200 \text{ ram} = 1.800 \text{ \$}$$

$$\text{Chi phí sản xuất chung biến đổi} = 1,25 \text{ \$}/\text{ram} \times 1.200 \text{ ram} = 1.500 \text{ \$}$$

$$\text{Tổng chi phí biến đổi} = 7.500 \text{ \$} \text{ như ghi trong Minh họa 6.1}$$

## Chỉ số nguyên vật liệu

Jane cũng sử dụng các tiêu chuẩn trong hình 6.3 để chỉ cho Tom thấy cách xác định và diễn giải các chỉ số cho mỗi thành phần của chi phí biến đổi. Đầu tiên, hãy xem xét các chỉ phí nguyên vật liệu:

$$\begin{aligned}\text{Chỉ số nguyên vật liệu} &= \frac{\text{Chi phí thực tế}}{\text{Ngân sách linh hoạt}} \\ &= \frac{4.200 \text{ \$}}{4.800 \text{ \$}} \\ &= \frac{(0,007/\text{trang} \times 500 \text{ trang}/\text{ram} \times 1.200 \text{ ram})}{(0,008 \text{ \$}/\text{trang} \times 500 \text{ trang}/\text{ram} \times 1.200 \text{ ram})} \\ &= \left( \frac{0,007}{0,008} \right) \times \left( \frac{500}{500} \right) \times \left( \frac{1.200}{1.200} \right) \\ &= 0,875 \times 1,00 \times 1,00 \\ &= 0,875\end{aligned}$$

Diễn giải bằng lời, chi phí dành cho nguyên vật liệu thuộc chi phí biến đổi trong thực tế giảm 12,5% so với ngân sách linh hoạt, mức giảm này có được là nhờ chi phí giấy giảm 12,5% từ 0,008 USD/trang xuống còn 0,007 USD/trang. Số trang giấy trên một ram trong thực tế bằng ngân sách.

## Chỉ số lao động

Tiếp theo, Jane thực hiện phân tích các chi phí lao động:

$$\begin{aligned}\text{Chỉ số lao động} &= \frac{\text{Chi phí thực tế}}{\text{Ngân sách linh hoạt}} \\ &= \frac{1.800 \text{ \$}}{1.800 \text{ \$}} \\ &= \frac{(6,00 \text{ \$}/\text{giờ} \times 0,25 \text{ giờ}/\text{ram} \times 1.200 \text{ ram})}{(5,00 \text{ \$}/\text{giờ} \times 0,30 \text{ giờ}/\text{ram} \times 1.200 \text{ ram})} \\ &= \left( \frac{6,00}{5,00} \right) \times \left( \frac{0,25}{0,30} \right) \times \left( \frac{1.200}{1.200} \right) \\ &= 1,20 \times 0,833 \times 1,00 \\ &= 1,00\end{aligned}$$

Diễn giải bằng lời, phần chi phí dành cho lao động thuộc chi phí biến đổi trong thực tế bằng với ngân sách linh hoạt vì mức tăng 20% của thù lao tính theo giờ đã được bù đắp bởi việc thời gian để sản xuất một ram giấy tiêu đề giảm được 16,67%.

Tom hào hứng: "Tớ nhận ra rằng những gì chúng ta có ở đây là một cách tuyệt vời để đo lường mức tăng năng suất. Dana vẫn cứ kêu ca suốt về việc năng suất của chúng tớ đang giảm sút. Biện pháp để ngăn chặn tình trạng này là kiểm tra hiệu suất lao động của mọi người. Tuy nhiên, trước khi đo lường một năng suất vật lý phải loại bỏ những ảnh hưởng của tiền lương - theo chính cách mà cậu vừa chỉ cho tớ xong."

### Chỉ số chi phí sản xuất chung

Tom nói: "Tớ nghĩ rằng mình sẽ làm phân phân tích chi phí sản xuất chung. Tớ chỉ lấy ba thành phần của chi phí thực tế và chia chúng cho phần tương ứng của ngân sách linh hoạt. Cậu kiểm tra cho tớ nhé".

$$\begin{aligned}
 \text{Chỉ số chi phí sản xuất chung biến đổi} &= \frac{\text{Chi phí thực tế}}{\text{Ngân sách linh hoạt}} \\
 &= \frac{1.500 \$}{1.800 \$} \\
 &= \frac{(10,00 \$ \times 0,125 \times 1.200)}{(15,00 \$ \times 0,10 \times 1.200)} \\
 &= \frac{10,00 \$}{15,00 \$} \times \frac{0,125}{0,10} \times \frac{1.200}{1.200} \\
 &= 0,667 \times 1,25 \times 1,00 \\
 &= 0,833
 \end{aligned}$$

"Thậm chí tớ có thể diễn giải bằng lời: phần chi phí sản xuất chung trong chi phí biến đổi giảm 16,67% so với ngân sách linh hoạt vì thù lao tính theo giờ của hoạt động sản xuất chung giảm 33,33%, trong khi chi phí sản xuất chung cho mỗi ram giấy tăng lên 25%. Cậu thấy lời giải thích này thế nào? "

### Phân tích độ chênh lệch

Jane nói: "Trên thực tế còn một cách khác truyền thống hơn để xem xét vấn đề này là tập trung vào các con số cụ thể thay vì tỷ lệ phần trăm. Chi phí giấy giảm 0,001 cent mỗi trang trong khi công ty sử dụng 600.000 trang (500 trang mỗi ram x 1.200 ram). Chính sự giảm giá này đã tiết kiệm cho công ty 600 USD, vì mang lại lợi nhuận, sự chênh lệch giá này được đánh dấu bằng chữ F (Favorable). Công ty sử dụng lượng giấy đã được phân bổ ngân sách vì thế sự chênh lệch trong sử dụng là 0.

$$\begin{aligned}\text{Chênh lệch nguyên vật liệu} &= [(600.000 - 600.000) \text{ trang} \times 0,008 \text{ \$/trang}] \\ &\quad + [(0,007 - 0,008) \text{ \$/trang} \times 600.000 \text{ trang}] \\ &= 600 \text{ \$ F}\end{aligned}$$

"Trong trường hợp lao động, thù lao mỗi giờ tăng 1 USD so với dự kiến, sau 300 giờ lao động đồng nghĩa với việc chênh lệch tiền lương (không thuận lợi) ở mức 300 USD và đánh dấu là U (unfavorable). Các nhân viên thường làm việc 300 giờ (0,25 giờ mỗi ram x 1.200 ram) trong khi theo kế hoạch số giờ làm việc của họ là 360 giờ (0,3 x 1.200 ram). Như vậy thời gian đã tiết kiệm được là 60 giờ, với mức lương tiêu chuẩn là 5 USD, thì chi phí đã giảm 300 USD. Chênh lệch mức lương và chênh lệch thời gian lao động đã bù đắp cho nhau trong trường hợp này.

$$\begin{aligned}\text{Chênh lệch lao động} &= [(300 - 360) \text{ giờ} \times 5 \text{ \$/giờ}] \\ &\quad + [(6,00 - 5,00) \text{ \$/giờ} \times 300 \text{ giờ}] \\ &= 0 \text{ \$}\end{aligned}$$

Cuối cùng, tỷ lệ chi phí sản xuất chung biến đổi cho mỗi giờ vận hành máy ít hơn 5 USD so với dự kiến. Điều này đưa đến một mức chênh lệch thuận lợi là 750 USD hay 5 USD x 150 giờ máy thực tế. Cơ sở để tính chi phí sản xuất chung đổi (số giờ chạy máy) tăng 30 giờ vì ngân sách chỉ dành cho 120 giờ máy. Với mức chi phí chuẩn mỗi giờ là 15 USD thì kết quả sẽ có 450 USD chênh lệch sử dụng không thuận lợi (15 USD x 30 giờ máy). Điều này khiến cho mức chênh lệch thuận lợi đạt được là 300 USD.

$$\begin{aligned}\text{Chênh lệch chi phí sản xuất chung} &= [(150-120) \text{ giờ} \times 15,00 \text{ \$/giờ}] \\ &\quad + [(10,00 - 15,00) \text{ \$/giờ} \times 150 \text{ giờ}] \\ &= 300 \text{ \$}\end{aligned}$$

"Tất cả những điều này được tóm tắt trong Minh họa 6.4"

## Tổng kết lại

"Jane, câu hỏi cuối cùng của mình đây: Các số liệu về tỷ lệ chi phí sản xuất chung biến đổi này lấy từ đâu?"

### MINH HỌA 6.4 Phân tích mức chênh lệch

	Mức chênh lệch	Mức chênh lệch sử dụng (\$)	Tổng mức chênh lệch (\$)
Nguyên vật liệu	600 F \$	0 \$	600 F \$
Lao động	300 U	300 F	0
Chi phí sản xuất chung biến đổi	450 U	750 F	300 F

Jane đáp "Nói chung nó thuộc một phạm trù khác. Cậu có muốn uống một tách café không? Tớ mệt nhoài rồi. Nhưng trước khi giải lao, hãy tóm tắt những điều chúng ta đã tìm hiểu được.

1. Chi phí của sản phẩm bao gồm vật liệu, lao động và chi phí sản xuất chung.
2. Mỗi một thành phần này được tạo bằng cách nhân mức năng suất với chi phí một đơn vị của thành phần đó.
3. Chi phí định mức = Năng suất định mức x Chi phí đơn vị định mức.
4. Chi phí thực tế = Năng suất thực tế x Chi phí đơn vị thực tế.
5. Chỉ số giá cả = Chi phí đơn vị thực tế/Chi phí chuẩn
6. Chỉ số năng suất = Mức năng suất thực tế/Năng suất định mức.

## THU THẬP CÁC TIÊU CHUẨN

Sau khi giải lao, Jane và Tom chuyển sang chủ đề làm thế nào phát triển những chi phí tiêu chuẩn này. Jane nhắc lại cho Tom nhớ là chi phí tiêu chuẩn được cấu thành bởi hai phần:

1. Chi phí định mức trên mỗi đơn vị thời gian
2. Định mức sử dụng hay số lượng các đơn vị đầu vào trên mỗi đơn vị đầu ra.

Cô chỉ ra rằng anh chịu trách nhiệm xác định số lượng nguyên liệu và lao động nên đưa vào sản phẩm. Bộ phận mua sắm sẽ chịu trách nhiệm quyết định số tiền cần để mua nguyên liệu, bộ phận nhân sự quyết định lương. Cô giải thích rằng ở đây có nhiều cách để xác định mức độ sử dụng phù hợp.

## Các nghiên cứu kỹ thuật

Đầu tiên, một cá nhân có thể thực hiện nghiên cứu kỹ thuật. Nói cách khác, một cá nhân có thể nhìn vào các đặc tính của sản phẩm. Nhiều sản phẩm được các kỹ sư thiết kế có hướng dẫn sử dụng tương đối chi tiết và rõ ràng về các nguyên liệu được đề xuất sử dụng. Những tiêu chuẩn này thường bao gồm một mức độ phế phẩm được phép, dù việc làm này là không cần thiết. Sản phẩm nào không có phế phẩm thì gần như là lý tưởng.

"Hãy lấy một ví dụ điển hình, mỗi chiếc xe hơi có một bình ắc quy, và công bố những thông số kỹ thuật. Tiêu chuẩn hoàn hảo sẽ là mỗi ô tô - một bình ắc quy. Tuy nhiên khi đi vào sản xuất thực tế, thường sẽ có một hay nhiều bình ắc quy bị hỏng trong quá trình lắp đặt. Nếu 10.100 bình ắc quy được sử dụng để sản xuất ra 10.000 ô

tô, có vẻ như là thực tế mỗi ô tô sẽ có 1,01 bình ắc quy. Vì vậy, người ta có thể sẽ thiết lập một tiêu chuẩn có thể đạt được trong hiện tại là trung bình 1,01 bình ắc quy cho một chiếc xe, do đó, tỷ lệ phế phẩm cho phép là 1%."

### **Các nghiên cứu mức độ và thời gian hoạt động**

Nghiên cứu mức độ và thời gian hoạt động là cách thông thường để thiết lập các tiêu chuẩn kỹ thuật cho yếu tố lao động. Mỗi kỹ sư quản lý quá trình làm việc của các công nhân và quyết định khoảng thời gian cần thiết để tiến hành mỗi công đoạn sản xuất. Khi thực hiện việc này, kỹ sư bắt buộc phải nhận được sự hợp tác từ phía công nhân. Nếu không, kết quả sẽ rất tồi tệ. Tôi rất tâm đắc đoạn trích sau:

"Bạn phải vận dụng đến cả sự khờ khạo của mình khi làm việc và nghĩ công việc sẽ ổn thỏa khi bạn tiếp tục. Bạn cần phải dự trù cả những hành động mà bản thân biết rõ rằng mình sẽ không thực hiện trong quá trình làm việc. Hãy nhớ rằng nếu bạn không vượt qua chúng, chúng sẽ qua mặt bạn... Mỗi một giây phút đều đáng giá!

Khi một người giám sát đi đến, tôi để tốc độ là 180. Biết rõ ông ta sẽ yêu cầu tôi đẩy nó lên vì thế tôi xuất phát tương đối thấp. Cuối cùng ông ta đẩy tôi lên 445 và tôi thực hiện công việc sau đó ở mức 610. Nếu tôi bắt đầu ở mức 445, họ sẽ tính thời gian ở mức 610. Sau đó tôi cho ông ta xem quá trình khoan. Tôi chạy mũi khoan cho ông ta xem ở tốc độ 130 và mức 0,25. Ông ta hỏi tôi liệu có phải tôi không thể chạy mũi khoan nhanh hơn không, và tôi trả lời tôi phải chạy mũi khoan chậm để giữ kích thước lỗ. Tôi cho ông ta thấy 2 mảnh với lỗ quá kích cỡ mà một người khác đã khoan trong trước đó. Tôi giữ chúng phòng trường hợp cần. Nhưng sau đó, tôi chạy mũi khoan ở tốc độ 610 và mức 0,18, kết quả vẫn giống như vậy. Vì thế, tôi không phải thay thiết bị.<sup>3\*</sup>

Tom cười đầy đắc ý với câu chuyện. Là một tay lão luyện, anh hoàn toàn hiểu ngụ ý này.

### **Động lực**

Tom nói. "Cậu biết đấy, điều này đặt ra một câu hỏi bao quát hơn. Chúng tớ có nên mời mọi người tham gia vào việc thiết lập các tiêu chuẩn không? Nó có tạo ra động lực kích thích họ làm việc không? Tớ đã cân nhắc từ nhiều góc độ. Và phát hiện ra điều thú vị là sự tham gia không phải lúc nào cũng được việc.

"Những điều tớ đã phát hiện từ việc đọc những thông tin liên quan đến chủ đề này là nhiều người muốn được báo ban tường tận nên làm việc này - việc kia. Điều này dường như đặc biệt đúng đối với những người cảm thấy công việc của nhàm chán và những người có tính cách độc đoán. Vì vậy, phải thực sự thận trọng khi mời người tham gia."



Jane trả lời. "Cậu còn biết nhiều hơn tớ đấy. Mà này, cậu đã xử lý thông tin phản hồi như thế nào? Đó là một kiểu phản ứng thực tế sau khi tham gia phải không?"

"Ồ, tớ chẳng biết cái gọi là phản ứng thực tế sau khi tham gia, nhưng theo tất cả những gì mà tớ đã đọc và kinh nghiệm của bản thân tớ thì thông tin phản hồi kịp thời là điều cần thiết và là một động cơ thúc đẩy. Mọi người thực sự cần phải biết, và phải được biết càng sớm càng tốt về hiệu quả làm việc của mình. Điều đó đặc biệt đúng khi họ đã hoàn thành xuất sắc một nhiệm vụ, bởi vì nó thực sự khơi gợi cho họ sự tự hào về bản thân. Và trong một số trường hợp, nó còn là động cơ khuyến khích họ tham gia năng nổ hơn trong lần kế tiếp.

"Tất nhiên, tớ không muốn làm cậu nghĩ rằng việc hạn chế tham gia và đưa ra nhiều thông tin phản hồi là tất cả những gì cần thiết. Đây là những gì các nhà tâm lý học gọi là động cơ thúc đẩy bản năng. Mọi người cần những thứ này, nhưng họ cũng cần động cơ thúc đẩy bản năng - như việc được trả lương tốt hơn khi hoàn thành xuất sắc công việc.

"Nhưng này, còn một vấn đề mà tớ gặp phải là việc cậu càng tập trung sự chú ý của mọi người về một mục tiêu, họ càng có xu hướng bỏ qua các mục tiêu khác. Đó là bản chất của con người: Yêu cầu người bán hàng tăng doanh số đạt được, thế là họ sẽ bán hàng tại mức giá thấp hơn chi phí.

"Đó là một trong những lý do tại sao tớ muốn dùng một nhóm kỹ sư vào việc thiết lập các tiêu chuẩn. Điều này sẽ giúp ích rất nhiều cho việc tính thời gian cần thiết để hoàn thành một công việc, xác định mức thưởng cho người nào sản xuất vượt định mức cũng như tạo ra sản phẩm đạt chất lượng tốt hơn. Tớ thực sự dựa vào khả năng thiên bẩm của nhân viên để sản xuất các sản phẩm chất lượng. Quá tập trung vào các đơn vị tính toán có thể gây cản trở cho nhiệm vụ duy trì chất lượng của tớ."

## Dữ liệu quá khứ

Jane tiếp lời: "Sau đây là một phần dễ thở hơn. Để có được dữ liệu cần thiết, cậu phải lật lại hồ sơ ghi chép cũ của mình để xem thời gian cho các công việc khác nhau và số lượng nguyên vật liệu đã được sử dụng trong quá khứ là bao nhiêu. Một số trong đó sẽ phải được điều chỉnh theo sự thay đổi liên quan đến máy móc, nhân sự cũng như các loại vật liệu khác nhau, vv. Nhưng cậu phải rà soát tất cả điều này hơn tớ chứ nhỉ?"

Tom kêu lên "Thôi, hôm nay thế là quá đủ rồi! Tối mai, tớ sẽ lại ghé và chúng ta có thể nói chi tiết hơn. Chúng ta vẫn cần phải thảo luận về chi phí sản xuất chung cố định như cậu đã hứa."

## NGÂN SÁCH CHI PHÍ CỐ ĐỊNH

Tối hôm sau, khi hai người ngồi lại với nhau, Jane bắt đầu "Việc kiểm soát chi phí cố định vừa dễ hơn mà vừa khó hơn so với chi phí biến đổi, dễ hơn vì không có các thành phần phải chia nhỏ trong đó. Sự chênh lệch của chúng đơn giản là: Chi phí cố định thực tế - chi phí cố định ước tính

Chi phí cố định thực tế - Chi phí cố định ước tính

Chỉ số của chúng chỉ đơn giản là:

$$\frac{\text{Chi phí cố định thực tế}}{\text{Chi phí cố định ước tính}}$$

Trong trường hợp của chúng ta, chi phí cố định ước tính là 4.000 USD và chi phí cố định thực tế là 4.680 đô-la. Mức chênh lệch đơn giản chỉ là 680 USD, nghĩa là tăng 17%.

"Chi phí cố định khó kiểm soát hơn chi phí biến đổi bởi vì không thể tạo ra một hệ thống kiểm soát mô phỏng thông qua những tính toán phức tạp liên quan đến giá cả, hỗn hợp, cũng như sử dụng các mức chênh lệch hoặc chỉ số".

Tom hỏi: "Sau đó, làm cách nào kiểm soát chi phí cố định?".

Jane trả lời "Đầu tiên, phải nhận thấy rằng nếu các chi phí là thật sự cố định thì không có lý do gì để kiểm soát chúng. Lấy ví dụ như chi phí khấu hao. Sau khi đã mua một tài sản cố định, ta sẽ xác định được tổng chi phí khấu hao, nếu ta quyết định bán lại máy móc đó thì chi phí khấu hao sẽ được thay thế bởi chi phí thanh lý. Việc kiểm soát là không khả thi trong trường hợp này, mà chỉ khi mua máy móc về thì mới cần đến sự kiểm soát. Sau đó, chi phí là một chi phí chìm không thể kiểm soát. Nói cách khác, kiểm soát chi phí cố định chỉ được thực hiện tại thời điểm bắt đầu.

"Phương pháp truyền thống được sử dụng để phân tích mức độ chênh lệch chỉ sử dụng một yếu tố ảnh hưởng đến chi phí là khối lượng sản xuất. Phân tích hoạt động dựa trên chi phí - phương pháp hiện đại hơn để phân tích mức độ chênh lệch - sử dụng nhiều yếu tố ảnh hưởng đến chi phí.<sup>4</sup> Ví dụ, các chi phí thiết lập có thể không thay đổi về khối lượng sản xuất, nhưng có thể khác nhau về yếu tố tổng số khối lượng. Thứ thoát tiên có vẻ là một chi phí cố định lại có thể một chi phí biến đổi với một vài yếu tố tác động khác. Các phân tích về độ chênh lệch được tiến hành y hệt như trước, ngoại trừ việc thay đổi yếu tố tác động từ số lượng hàng hóa tính theo đơn vị thành tổng khối lượng. Chuyển đổi chi phí cố định thành chi phí gần biến đổi bằng cách tìm kiếm và sử dụng các yếu tố tác động thích hợp.

"Kiểm soát chi phí cố định cũng là một vấn đề thuộc về quy mô. Hãy xem xét đây chuyển máy móc một lần nữa. Giả sử công suất của một máy sản xuất thiệp là

1.000 hộp/ngày. Chắc chắn chi phí đó là cố định nếu tính trong phạm vi này. Tuy nhiên, nếu phân tích được thực hiện với đơn vị chục nghìn hộp, và nếu công ty có một trăm máy đó, thì có thể coi chi phí máy móc như một chi phí biến đổi. Nói cách khác, ta có thể đặt câu hỏi: 'Phải bỏ ra bao nhiêu chi phí để sản xuất thêm 1.000 hộp?'".

"Câu hỏi cuối cùng chỉ ra một điều rằng thực chất, hầu hết các chi phí cố định thường chỉ cố định trong bối cảnh của một phân tích nhất định. Ví dụ, hãy xem xét yếu tố mực in mà cậu sử dụng trong sản xuất. Giả sử giá của nó được tính lại cứ ba tháng một lần. Cũng giả định rằng kế hoạch sử dụng mực in cũng được thiết lập lại cùng lúc. Hệ thống kiểm soát ngân sách thay đổi hàng tháng đồng thời xác định giá và số lượng ước tính cho quý gần nhất có thể cho thấy độ chênh lệch hàng tháng bằng 0. Điều này có thể dẫn đến việc tất cả mọi người đều tin rằng họ đang thực hiện với một chi phí cố định. Tuy nhiên, khi tiến hành những phân tích như vậy trên cơ sở hàng năm, với giá cả và số lượng được xác định vào thời điểm đầu năm, có thể xuất hiện một độ lệch đáng kể. Ví dụ này đưa ra một sự thật hiển nhiên rằng tất cả các chi phí đều biến đổi trong dài hạn.

"Ví dụ trên cũng cho thấy cậu cần phải thiết lập mạng lưới của mình đủ lớn để đạt được mục tiêu đề ra. Rất nhiều chi phí cố định không thể kiểm soát bởi hệ thống ngân sách hàng tháng, thậm chí hàng năm, vì chúng thay đổi quá chậm. Ta cần một hệ thống bao quát khoảng thời gian dài hơn, có thể là hàng năm, ba năm, hoặc thậm chí lâu hơn để nắm bắt những thay đổi của chúng. Chiều ngược lại cũng đúng. Một mạng lưới cũng tốt để nắm bắt những thay đổi ngẫu nhiên. Ví dụ, ta hãy xem xét một sản phẩm có giá biến đổi một cách ngẫu nhiên xung quanh một mức trung bình cố định. Nếu tất cả những gì cậu muốn là quan sát những ngoại lệ xảy ra trên thực tế thì cậu nên thiết lập một mạng lưới chỉ tập trung vào những biến cố có độ lệch chuẩn lớn hơn một giá trị trung bình nhất định.

"Tóm lại, chi phí cố định được kiểm soát tốt nhất trong dài hạn và tại một mức độ tổng thể hơn. Nói cách khác, điều quan trọng trong kiểm soát ngân sách chi phí cố định là thiết lập khung thời gian và không gian thích hợp cho phân tích."

Tom nói "Tất cả đều đáng quan tâm, và rất may là chúng ta đã đề cập đến chúng. Tuy nhiên, điều tớ muốn biết là liệu có một mức chi phí sản xuất chung cố định giống như mức chi phí sản xuất chung biến đổi mà cậu đã nêu ra ở Minh họa 6.3, cũng như có mức chi phí sản xuất chung cố định nào phù hợp với toàn bộ bức tranh này không?"

Jane thông thả: "À, chỉ có chi phí sản xuất chung cố định chứ không có mức chi phí chung cố định. Mức chi phí này tự hình thành từ việc chia tổng chi phí sản xuất chung cố định cho khối lượng. Ví dụ, đem chi phí sản xuất chung cố định dự kiến là 4.000 USD chia cho 1.000 đơn vị dự kiến cho chúng ta một tỷ lệ chi phí sản xuất chung cố định là 4 USD. Xét trong chừng mực nào đó, mức chi phí sản xuất chung cố định

là thứ cấp, không giống như mức chi phí sản xuất chung biến đổi - mức cơ bản, điều này có nghĩa là mức chi phí sản xuất chung cố định được tính bằng cách chia tổng chi phí sản xuất chung cho khối lượng. Mặt khác, tổng chi phí sản xuất chung biến đổi được tính bằng cách nhân tỷ lệ chi phí sản xuất chung biến đổi với khối lượng. Nói cách khác, cách tính chi phí sản xuất chung cố định hoàn toàn khác so với cách tính chi phí sản xuất chung biến đổi.

"Các mức chi phí sản xuất chung biến đổi được sử dụng trong việc tính toán các độ lệch và chỉ số. Trong trường hợp này, mức chi phí sản xuất chung cố định hoàn toàn được bỏ qua. Mục đích chính của chúng là đưa ra một ước tính về tổng chi phí sản phẩm. Ban đầu, chúng ta đã ước tính chi phí biến đổi của một ram giấy tiêu đề là 7 USD. Và bây giờ, chúng ta có thể bổ sung thêm 4 USD chi phí cố định và như vậy, tổng chi phí ước tính của một ram giấy là 11 USD. Vì vậy, mức chi phí sản xuất chung cố định là phù hợp khi tính toán các chi phí của đơn vị sản phẩm. Vấn đề chỉ còn ở chỗ chúng không phù hợp với phần còn lại của hệ thống kiểm soát ngân sách. Nhưng hãy nói về các hệ thống chi phí tiêu chuẩn khi đã làm sáng tỏ tất cả. Tờ đề nghị để vấn đề này vào ngày mai, khi cả hai chúng ta tỉnh táo hơn."

## **CÁC HỆ THỐNG KẾ TOÁN CHI PHÍ TIÊU CHUẨN**

"Các công ty hiếm khi đưa ngân sách của họ vào sổ cái. Thông thường hoạt động kiểm soát ngân sách diễn ra bên ngoài sổ sách kế toán của công ty. Nói cách khác, ngân sách thường được rút ra bằng cách sử dụng các bảng tính không nằm trong các hệ thống sổ kế toán tổng hợp. Vào cuối kỳ kiểm tra, các kết quả thực tế được rút ra từ sổ cái và được chuyển sang bảng tính đã được làm trước để so sánh. Trong nguyên tắc chung này, có hai trường hợp ngoại lệ xảy ra "

### **Kế toán nhà nước**

"Ngoại lệ đầu tiên không ảnh hưởng đến các công ty tư nhân, nhưng ảnh hưởng đến nhà nước và chính quyền địa phương. Thực tế phổ biến trong các hệ thống kế toán của họ là nhập một số ngân sách vào sổ cái để đối chiếu với số liệu thực tế. Ví dụ, chính quyền thành phố sẽ đưa tổng thu dự toán vào cột tài khoản nợ ở bên trái của sổ cái. Sau đó, khi hoạt động bán hàng được thực hiện trên thực tế, họ sẽ ghi doanh thu thực tế vào cột tài khoản có ở bên phải của sổ cái. Kết quả thu được vào cuối năm, chỉ có các khoản chênh lệch mới được định khoản kế toán. Ví dụ, doanh thu cao hơn dự kiến sẽ được thể hiện bằng một con số chênh lệch bên có".

## Chi phí biến đổi định mức

"Ngoại lệ thứ hai liên quan đến cái gọi là hệ thống chi phí định mức. Trong một trường hợp áp dụng điển hình, các chi phí định mức của một sản phẩm - không phải là chi phí thực tế phát sinh, được ghi vào tài khoản sản phẩm đang được sản xuất. Sự khác biệt giữa chi phí định mức và chi phí thực tế tạo ra một độ lệch trong các tài khoản thực tế. Ví dụ, trong trường hợp sử dụng giấy, tài khoản hàng tồn kho sẽ ghi nhận chi phí định mức 4,00 USD/ram giấy sử dụng nhưng chỉ nhà cung cấp chỉ được trả 3,50 USD. Khoản chênh lệch 0,5 USD sẽ được trình bày vào một tài khoản chênh lệch riêng trong hệ thống sổ sách kế toán của công ty.

"Sự tồn tại của một khoản chênh lệch bên có trong sổ sách kế toán cho thấy chi phí định mức của một đơn vị sản phẩm lớn hơn chi phí thực tế - có nghĩa là, đây là một sự chênh lệch dương (có lợi). Một sự chênh lệch bên nợ là âm (lỗ).

"Khi công việc kết thúc, sau khi đã sản xuất ra 1.200 ram giấy, sổ kế toán sẽ ghi chép một khoản bằng chênh lệch trong chi phí biến đổi 0,50 USD/ram giấy nhân với 1.200, tương ứng với việc ghi 600 USD vào bên có. Đây cũng là khoản lệch dương 600 USD mà chúng ta thấy trong Minh họa 6.4 khi đem ngân sách linh hoạt trừ cho chi phí thực tế. Nói cách khác hệ thống chi phí định mức thể hiện theo ngân sách linh hoạt.

"Mỗi chênh lệch này giống với các chênh lệch đã được tính ở trên; mỗi cái có thể được quy đổi thành phần trăm để chỉ mức độ tương đối - lúc này, chi phí nguyên vật liệu giảm 12,5%, chi phí lao động không đổi, và chi phí sản xuất chung biến đổi giảm 16,67%. Điều đáng lưu ý là các chênh lệch được tạo bởi một hệ thống chi phí tiêu chuẩn là y hệt những kết quả được tạo ra bởi một hệ thống kiểm soát ngân sách sau khi loại bỏ ảnh hưởng của khối lượng."

## Chi phí cố định định mức

"Nhưng rất tiếc, sự song song giữa hai hệ thống chi phí tiêu chuẩn và kiểm soát ngân sách không được mở rộng cho chi phí cố định. Lý do nằm trong cách tính chi phí cố định của sản phẩm. Trong một hệ thống chi phí định mức, một mức chi phí sản xuất chung cố định được thiết lập ngay lúc đầu kỳ bằng cách chia chi phí sản xuất chung cố định dự tính cho khối lượng. Trong trường hợp của chúng ta, đem 4.000 USD chi phí sản xuất chung cố định định trước chia cho 1.000 ram, và kết quả là 4 USD/ram. Do đó, mức chi phí sản xuất chung cố định định trước này phụ thuộc vào ngân sách tĩnh.

"Sau đó, chi phí sản xuất chung cố định sẽ được tính cho thành phẩm bằng cách nhân số lượng ram giấy được sản xuất ra với mức chi phí sản xuất chung này. Trong trường hợp này mỗi ram giấy trong số 1.200 ram giấy sản xuất ra sẽ có chi phí sản xuất chung cố định là 4 USD. Kết quả ta được chi phí sản xuất chung được ghi nhận

là 4.800 USD. Nhưng vấn đề ở chỗ đây không phải là số thực tế mà cũng không phải số định mức. Nó thực sự là một kết quả sai. Nếu biết trước số lượng ram giấy sản xuất được trong thực tế, thì 4.000 USD chia cho 1.200 ram giấy cho ra 3,33 USD/ram giấy. Nói cách khác, cậu nên sử dụng ngân sách linh hoạt. Sử dụng mức ngân sách linh hoạt sẽ giúp cậu xử lý chính xác con số 4.000 USD chi phí sản xuất chung cố định. Con số 800 USD chênh lệch giữa mức 4.000 USD dự toán và số tiền thực sự là khoản được ghi nhận *quá mức* (over applied) - đây là lỗi ghi nhận quá mức. Để khắc phục lỗi này, kế toán thường thực hiện một bút toán điều chỉnh.

"Các sổ kế toán của công ty ghi nhận chi phí sản xuất chung cố định thực tế là 4.680 USD và áp chi phí sản xuất chung được ghi nhận là 4.800 USD. Điều này tạo ra một mức chênh lệch bên có trong sổ kế toán là 120 USD. Bất kể những gì xuất hiện trong sổ kế toán, mức chênh lệch chi phí sử dụng này nên được báo cáo là âm 680 USD - thay vì mức dương 120 USD. Điều này không gây nhầm lẫn trong sổ cái, điều đáng quan tâm là ở chỗ:

$$\begin{aligned}\text{Chi phí sản xuất chung được ghi nhận} - \text{Chi phí sản xuất chung dự tính} \\ = 4.680 \$ - 4.000 \$\end{aligned}$$

"Sự khác biệt giữa mức chênh lệch do hệ thống chi phí tiêu chuẩn và mức chênh lệch mong muốn do mục đích kiểm soát ngân sách là:

$$\begin{aligned}\text{Chi phí sản xuất chung được ghi nhận} - \text{Chi phí sản xuất chung dự tính} \\ = 4.000 - 4.800 \$ = (4 \$ \times 1.000) - (4 \$ \times 1.200) \\ = 4 \$ \times 200\end{aligned}$$

"Trong ngắn hạn, việc một hệ thống chi phí tiêu chuẩn xuất hiện các lỗi liên quan đến mức chênh lệch chi phí sản xuất chung cố định là do khối lượng thay đổi từ 1.000 lên thành 1.200 đơn vị. Kết quả là một sự chênh lệch trong hệ thống chi phí tiêu chuẩn không được kiểm soát.

"Chi phí sản xuất chung dự tính sẽ bằng với chi phí sản xuất chung được ghi nhận khi khối lượng thực tế bằng với khối lượng dự kiến - nhưng điều này hiếm khi xảy ra. Trường hợp phổ biến hơn là phát hiện ra một khoản chênh lệch chi phí cố định trong sổ cái, nhưng điều này cũng chẳng giúp ích gì cho việc kiểm soát ngân sách. Đối với mục đích kiểm soát, cậu nên tính độ chênh lệch trong chi tiêu trực tiếp và để cho đơn giản, hãy bỏ qua mức chênh lệch chi phí sản xuất chung ròng xuất hiện trong các sổ sách kế toán."

Tom nói: "Bây giờ tớ đã thấy tại sao cậu bỏ qua các chi phí sản xuất chung cố định phân tích các mức chênh lệch ban đầu.". "Hãy hy vọng rằng quản lý của tớ hiểu được điều này như cậu!"

## ĐIỀU CHỈNH HOẠT ĐỘNG KIỂM SOÁT NGÂN SÁCH

Jane tiếp tục: "Hoạt động kiểm soát ngân sách - như chúng ta đã nói lúc bắt đầu - bao gồm việc so sánh kết quả thực tế với ngân sách ước tính. Khi thực hiện điều này, cậu nên phân biệt giữa doanh thu và chi phí thay đổi theo khối lượng và những số liệu đó phải được cố định dù khối lượng thay đổi. Một ngân sách sửa đổi, được điều chỉnh theo khối lượng thực tế chứ không phải khối lượng dự đoán sẽ cho ra một ngân sách linh hoạt đối lập với ngân sách gốc hoặc ngân sách cố định.

"Vì ngân sách tĩnh và ngân sách linh hoạt của các chi phí cố định là giống nhau, chênh lệch trong sử dụng chi phí cố định đơn giản chỉ là sự khác biệt giữa thực tế và ngân sách gốc. Các chỉ số chi tiêu của chi phí cố định là thương số của chúng.

"Trong trường hợp với chi phí biến đổi và doanh thu, ta cần kết hợp một vài quy tắc đơn giản với nhau. Tỷ lệ giữa ngân sách linh hoạt và ngân sách tĩnh cho biết sự khác biệt trong số lượng dự kiến và số lượng thực tế. Tỷ lệ giữa các kết quả thực tế và ngân sách linh hoạt cho biết những thay đổi trong chi phí hoặc doanh thu có thể là do các thay đổi trong chi phí hay giá bán tính theo từng đơn vị.

"Trong trường hợp có nhiều sản phẩm đầu ra hoặc nhiều yếu tố đầu vào, ta có thể tinh lọc thêm các chỉ số số lượng. Chúng được chia thành ít nhất hai chỉ số. Chỉ số đầu tiên cho biết ảnh hưởng của những thay đổi trong kết hợp của các sản phẩm đầu ra hoặc yếu tố đầu vào. Chỉ số thứ hai thể hiện các ảnh hưởng của sự thay đổi khối lượng. Con số chênh lệch gộp có thể được tính trực tiếp hoặc đơn giản chỉ bằng cách chia chỉ số số lượng cho khối lượng. Trong trường hợp chi phí biến đổi, thông thường ta có thể rút ra một chỉ số khác thể hiện tổng năng suất - đó chính là số nguyên vật liệu đầu vào cần thiết để sản xuất một số lượng sản phẩm đầu ra nhất định.

"Tất cả chỉ số này có thể được tính bằng cách sử dụng một hệ thống kế toán - hệ thống thu thập các chi phí thực tế và đối chiếu chúng với chi phí định mức trong một bảng tính. Ngoài ra, ta còn có thể thu thập chúng bằng cách duy trì một hệ thống chi phí tiêu chuẩn. Các chênh lệch xuất hiện khi các chi phí định mức được định khoản vào tài khoản sản phẩm đang được sản xuất và chi phí được định khoản trong tài khoản nợ và tài khoản có tương ứng tại thực tế là giống với những gì thu được từ hệ thống kiểm soát ngân sách linh hoạt. Trong phương pháp xác định này, chỉ có một yếu tố không phù hợp là chi phí ngoại lệ, nhưng sự khác biệt này có thể được điều chỉnh cho tương thích một cách dễ dàng.

"Tóm lại, phân tích kiểm soát ngân sách cung cấp một phương tiện để kiểm soát hoạt động kinh doanh. Theo đúng nguyên tắc thì dự thảo ngân sách phản ánh chiến lược và mục tiêu của công ty. Khi xuất hiện, các kết quả thực tế được so sánh với dự thảo ngân sách để xem mức độ đáp ứng các mục tiêu và chỉ tiêu năng suất của doanh

nghiệp. Bất kỳ sự khác biệt nào xuất hiện cũng có thể được lọc riêng ra để xác định xem liệu nguyên nhân có phải là do một sự thay đổi trong khâu thực hiện hay thay đổi trong giá cả. Với các yếu tố đầu vào hay sản phẩm đầu ra có thể thay thế, ta nên kiểm tra sự thay đổi trong các kết hợp để có được một cái nhìn sâu sắc hơn về cách thức đạt được các mục tiêu.

"Trong mỗi trường hợp, các chỉ số được rút ra không tốt cũng không xấu. Nó đơn giản chỉ thể hiện một sự thay đổi. Như đã nêu ở trên, cùng một mức gia tăng doanh số bán hàng - đó có thể là một tín hiệu đáng mừng khi nhu cầu của thị trường đang giảm nhưng lại là một vấn đề đáng lo ngại khi thị trường được mở rộng nhanh hơn doanh số bán hàng của công ty. Tác dụng duy nhất của tất cả các chỉ số đó có lẽ chỉ ra yếu tố nào cần phải thu thập thêm thông tin."

## TÀI LIỆU ĐỌC THÊM

Anthony, Robert N., David F. Hawkins, and Kenneth A. Merchant, *Accounting: Text and Cases*, 10th ed. (New York: Irwin/McGraw-Hill, 1999), đặc biệt chương 18 và 19.

Davidson, Sidney, and Roman L. Weil, *Handbook of Cost Accounting* (New York: McGraw-Hill, 1978), đặc biệt chương 14 và 15.

Ferris, Kenneth R., and J. Leslie Livingstone, eds., *Management Planning and Control: The Behavioral Foundations* (Columbus, OH: Century VII, 1989), đặc biệt chương 3, 7, và 8.

Horngren, Charles T., Gary L. Sundem, and William O. Stratton, *Introduction to Management Accounting*, 11th ed. (Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1999), đặc biệt chương 6 và 7.

Kaplan, Robert S., and Anthony A. Atkinson, *Advanced Management Accounting*, 3rd ed. (Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1998), đặc biệt chương 8 và 9.

Maher, Michael W., Clyde Stickney, Roman L. Weil, and Sidney Davidson, *Managerial Accounting* (Fort Worth, TX: Harcourt College Publishers, 1999), đặc biệt chương 9 và 10.

Shank, J.K., and N.C. Churchill, "Variance Analysis: A Management-Oriented Approach," *The Accounting Review*, 52 (Oct. 1977): 950-957.

Welsch, Glenn A., Ronald W. Hilton, and Paul N. Gordon, *Budgeting: Profit Planning and Control*, 5th ed. (Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1988), đặc biệt chương 15.



## CÁC ĐƯỜNG DẪN TRÊN INTERNET

Đường dẫn trên Internet và các trang web thường biến mất một cách khó chịu. Do đó, người sử dụng Internet được khuyên gõ các từ khoá chẳng hạn như "phân tích độ chênh lệch" và "chi phí tiêu chuẩn" trong quá trình tìm kiếm. Sau đó, các trang web như [www.conoco.com](http://www.conoco.com) và [www.cornproducts.com](http://www.cornproducts.com) sẽ xuất hiện. Cả hai đều đưa ra các hướng dẫn tuyệt vời về cách sử dụng các phân tích độ chênh lệch của những tập đoàn hàng đầu như Conoco hay Corn Products International. Trung tâm phân tích kinh tế và chi phí quân sự Mỹ có địa chỉ truy cập là [www.ceac.army.mil/web/default.html](http://www.ceac.army.mil/web/default.html) đưa ra các thông tin hữu ích liên quan đến các tiêu chuẩn, trong khi Hiệp hội Kế toán viên, địa chỉ trang web [www.aat.co.uk](http://www.aat.co.uk), là một diễn đàn tuyệt vời để thảo luận các vấn đề về lĩnh vực này và có rất nhiều chủ đề khác về kế toán. Viện Kế toán Quản lý duy trì một trang web tại [www.imanet.org](http://www.imanet.org), nơi cung cấp tất cả các nguồn lực kế toán quản lý. Cuối cùng, xin giới thiệu với các bạn trang web của tôi: [www.smu.edu/~mvanbred](http://www.smu.edu/~mvanbred) - nơi cung cấp nhiều liên kết và văn bản tài chính kế toán và quản lý.

## CHÚ THÍCH

1. R. Kaplan and D. Norton, "The Balanced Scorecard-Measures That Drive Performance" *Harvard Business Review*, 70 (Jan.-Feb. 1992): 71-79.
2. National Association of Accountants, *Standard Costs and Variance Analysis* (New York: NAA, 1974): 9.
3. Whyte, W.F., ed., *Money and Motivation: An Analysis of Incentives in Industry* (New York: Harper & Row, 1955).
4. Cooper, Robin, and Robert S. Kaplan, "How Cost Accounting Distorts Product Costs" *Management Accounting*, 69 (Apr. 1988): 20-27.

PHẦN HAI

---

# LẬP KẾ HOẠCH VÀ DỰ BÁO

# 7 LỰA CHỌN HÌNH THỨC CÔNG TY

Richard P. Mandel

---

## CÔNG TY TƯ VẤN

Jennifer, Jean và George cùng tốt nghiệp đại học chuyên ngành kinh doanh và đã từng kinh qua một số vị trí quản lý cấp trung trong nhiều công ty lớn. Dù làm thuê cho những ông chủ khác nhau, cả ba vẫn duy trì tình bằng hữu và giờ đây, họ đã sẵn sàng biến giấc mơ tạo lập một công ty tư vấn của riêng mình thành sự thực. Các kế hoạch của đã cho thấy mức doanh thu khiêm tốn nhất có được từ hoạt động tư vấn trong ngắn hạn sẽ được sử dụng vào việc chi trả cho nhà cung cấp, trả lương thư ký, xây dựng một thư viện nhỏ, mua sắm máy tính cá nhân và các vật dụng cần thiết. Mặc dù trong năm đầu tiên kinh doanh, thu nhập tối đa của mỗi người chỉ là 25.000 USD, cả ba vẫn hết sức tin tưởng và lạc quan về sự phát triển và thành công của công ty trong tương lai. Hơn thế nữa, việc điều hành công ty của riêng mình và được hoàn toàn chịu trách nhiệm về số phận của nó là một trải nghiệm vô cùng thú vị.

## DOANH NGHIỆP TỰ DOANH CHUYÊN VỀ PHẦN MỀM

Cùng vào khoảng thời gian mà Jennifer, Jean và George đang ấp ủ kế hoạch tự lập công ty của mình, Phil có trong tay một tấm séc có trị giá hàng triệu USD - đây là phần được chia theo tỉ lệ vốn góp cổ phần của anh khi bán công ty phần mềm máy tính mà anh cùng bốn người bạn thành lập bảy năm trước. Tuy nhiên, không bằng lòng với vinh quang đã đạt được, Phil đã dùng số tiền đó vào việc đầu tư phát triển một phần mềm phức tạp hơn mà anh đã tự mình mày mò khi còn học đại học. Dù Phil tin chắc rằng thị trường cho phần mềm của mình vẫn còn bỏ ngỏ, thì cũng còn rất nhiều việc

phải làm trước khi tung sản phẩm ra thị trường. Phần mềm phải được biến đổi từ một hệ thống điều hành trung ương cho tương thích với các hệ thống máy tính phổ cập khác nhau. Thêm vào đó, phải triển khai rất nhiều hoạt động tiếp thị trước khi phát hành sản phẩm. Phil tiên đoán rằng có thể mình phải chi trên 300.000 USD cho các lập trình viên và nhân viên tiếp thị trước khi thu được đồng tiền bản quyền. Tuy nhiên, đầu tiên. Nhưng anh đã chuẩn bị để tự mình đầu tư, với chủ đích sẽ giữ lại tất cả lợi nhuận.

## **DỰ ÁN KINH DOANH KHÁCH SẠN**

Bruce và Erika lại không mấy hứng thú với lĩnh vực công nghệ cao. Để trực tiếp vận dụng những gì đã học ở trường kinh doanh, họ đang lên kế hoạch xây dựng và điều hành một khách sạn nghỉ dưỡng gần một khu trượt tuyết khá nổi tiếng. Họ đã chọn vị trí là một lô đất ở Colorado thuộc sở hữu của một người góp vốn thứ ba - Michael. Dù tràn đầy ý tưởng và nhiệt huyết, điều cả ba thiếu chính là vốn đầu tư cho dự án. Tuy nhiên, họ đều chắc chắn rằng mình sẽ thu hút được nhà đầu tư vào doanh nghiệp của mình. Họ tự tin rằng chính vị trí đắc địa này sẽ mang lại lợi nhuận.

## **MỤC ĐÍCH CỦA CHƯƠNG NÀY**

Mỗi nhóm đầu tư tự doanh trong ba nhóm trên sẽ nhanh chóng phải đối mặt với quyết định trọng đại nhất khi bắt tay vào thực hiện kinh doanh: chọn hình thức pháp nhân thích hợp cho doanh nghiệp của mình. Mục đích của chương này là miêu tả, so sánh và đối chiếu những đặc điểm tiêu biểu nhất của các hình thức này với hy vọng rằng sau đó, độc giả có thể lựa chọn được hình thức phù hợp một cách thông minh và hiệu quả. Sau khi thảo luận các hình thức doanh nghiệp khác nhau, chúng ta sẽ quay trở lại với các nhà đầu tư tự doanh và phân tích lựa chọn của họ.

## **CÁC HÌNH THỨC KINH DOANH**

Hai trong số những loại hình doanh nghiệp phổ biến nhất có thể được mặc định vì luật pháp sẽ mặc nhiên thừa nhận một doanh nghiệp đang hoạt động theo một trong những hình thức này trừ phi doanh nghiệp lựa chọn loại hình khác. Loại hình thứ nhất là doanh nghiệp tư nhân một chủ (sole proprietorship). Nếu người chủ sở hữu không chủ động lựa chọn hình thức khác thì một cá nhân điều hành công ty của riêng mình được coi là người chủ tự quản. Nếu có từ hai người trở lên cùng điều hành một công ty thì đây là loại hình công ty hợp danh (partnership) hay công ty hợp danh trách nhiệm chung (general partnership), trừ phi họ có lựa chọn khác. Đặc điểm chung của hai hình thức này là chúng không phải là các pháp nhân tách rời với chủ sở hữu. Mọi hoạt động hoặc nghĩa vụ được đảm đương bởi một doanh nghiệp tư nhân một chủ hoặc công ty hợp danh là một hành động hoặc nghĩa vụ được đảm đương bởi chủ doanh nghiệp với tư cách cá nhân.

Đạo luật thống nhất về Công ty hợp danh trình bày chi tiết các luật lệ áp dụng vào hoạt động của công ty hợp danh - được 49 tiểu bang phê chuẩn và áp dụng. Đạo luật định nghĩa công ty hợp danh là "sự liên kết của một hoặc nhiều cá nhân với vai trò là đồng sở hữu để điều hành một công ty với mục đích tìm kiếm lợi nhuận". Chú ý rằng định nghĩa này không yêu cầu các cá nhân phải bắt buộc là thành viên hợp danh. Mặc dù hầu hết các công ty hợp danh có thể đề ra một thỏa thuận giữa các thành viên hợp danh (bằng văn bản hoặc bằng miệng), Đạo luật này áp dụng những quy định dành cho công ty hợp danh cho bất kỳ nhóm nào gồm hai hoặc nhiều cá nhân có những hành vi thỏa mãn định nghĩa trên. Vì vậy, trong một trường hợp đặc biệt, Tòa phúc thẩm lưu động của Hoa Kỳ ở quận Columbia đã giữ nguyên phán quyết của Tòa sơ thẩm, bất chấp sự phản đối kịch liệt của bị cáo - rằng đối tượng này là tòng phạm (thành viên hợp danh) trong "phi vụ trộm cắp" của chồng mình (người phụ nữ này đã giữ các cuốn sách ăn cắp và sống nhờ vào khoản tiền kiếm được từ các hành vi phi pháp này) cho dù bị cáo một mực khẳng định mình không biết các hoạt động của chồng vào ban đêm. Kết quả, bà bị phán xử phải chịu trách nhiệm cá nhân về những tổn thất gây ra đối với vợ của nạn nhân - người đã bị chồng bà ta sát hại trong một vụ trộm bất thành.

Ngược lại, công ty cổ phần là một pháp nhân tách rời với hình thức pháp nhân của chủ sở hữu - các nhà đầu tư. Với hình ảnh ẩn dụ được James Thurber mô tả là một con kỳ lân, công ty cổ phần "là một con quái vật huyền bí" được một tiểu bang tạo ra theo yêu cầu của một hoặc nhiều nhà sáng lập doanh nghiệp thông qua việc điền vào một mẫu đơn có sẵn và thanh toán các phí cần thiết và đơn giản nhất. Bởi vậy, dưới con mắt của luật pháp, công ty cổ phần trở thành một "cá nhân" có số chứng minh thư của riêng mình trong hầu hết mọi hoạt động! Dĩ nhiên, không ai có thể nhìn thấy, nghe hoặc chạm vào một công ty, vì vậy công ty đó phải tiếp xúc với thế giới thông qua các đại lý, nhân viên cũng như người làm thuê của mình.

Các công ty được thành lập với muôn hình vạn trạng. Cái được gọi là công ty cổ phần chuyên nghiệp (professional corporation) - xuất hiện nhan nhản ở khắp các tiểu bang - là loại hình công ty phụ trách một mảng nhất định do các cá nhân có chuyên môn về mảng đó thành lập nên, ví dụ như bác sỹ, luật sư, kiến trúc sư, người phụ trách công tác xã hội về bệnh tâm thần, và tương tự như vậy. Một công ty giống như mô tả ở tiểu chương 5 là loại hình tương đồng với một công ty kinh doanh bình thường về mọi khía cạnh trừ hệ thống thuế. Sự phong phú này sẽ được thảo luận ở phần sau.

Hình thức kinh doanh phổ biến thứ tư là công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn (limited partnership) - được miêu tả như là sự pha trộn của công ty cổ phần và công ty hợp danh. Công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn bao gồm một hoặc nhiều thành viên hợp danh - những người điều hành công ty theo cách giống như các thành viên hợp danh trong một công ty hợp danh - và một hoặc nhiều cá nhân góp vốn hữu hạn

- tức là những nhà đầu tư không có quyền kiểm soát hoạt động công ty. Tương tự như công ty hợp danh, công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn chịu sự điều chỉnh một phần của Đạo luật thống nhất về Công ty hợp danh hữu hạn (hay trước đó là Đạo luật thống nhất có sửa đổi về Công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn) - cũng được 49 bang phê chuẩn và áp dụng.

Các nhà đầu tư tự doanh ở 50 tiểu bang có thể thành lập Công ty trách nhiệm hữu hạn - TNHH (limited liability company - LLC) một cách dễ dàng. Công ty TNHH là một pháp nhân riêng biệt được sở hữu bởi "các thành viên" - những người có thể nhưng không nhất thiết phải bầu ra một hoặc nhiều "người quản lý" (có thể nhưng không nhất thiết phải là thành viên) để điều hành công ty. Một số ít tiểu bang yêu cầu công ty TNHH phải có trên một thành viên nhưng xu hướng đang thiên về việc cho phép thành lập công ty TNHH một thành viên. Bạn có thể thành lập một công ty TNHH bằng cách điền vào đơn xin thành lập rồi nộp cho cơ quan có thẩm quyền của tiểu bang và thanh toán khoản phí theo quy định. Sau đó, các thành viên ký kết một thỏa thuận hoạt động trong đó quy định cụ thể các quyền và nghĩa vụ tương ứng liên quan tới công ty của mỗi bên. Hầu hết các bang đã phê chuẩn hình thức công ty TNHH cũng thừa nhận hình thức công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn (limited liability partnership), có nghĩa là cho phép các công ty hợp danh được phép có được trách nhiệm hữu hạn đối với các thành viên hợp danh bằng cách đệ trình yêu cầu của mình lên cơ quan có thẩm quyền của tiểu bang. Các hiệp hội chuyên môn trước đó đã hoạt động với vai trò công ty hợp danh như các hãng tư vấn luật, dịch vụ kế toán thường áp dụng hình thức pháp nhân này.

## CÁC YẾU TỐ SO SÁNH

Có rất nhiều thước đo để so sánh ưu - nhược điểm của năm hình thức kinh doanh cơ bản trên, song, có lẽ việc sử dụng tám thước đo dưới đây sẽ mang lại hiệu quả so sánh cao nhất:

1. *Tính phức tạp và chi phí thành lập.* Cần phải thực hiện những bước nào trước khi công ty của bạn có thể tồn tại dưới mỗi hình thức này?
2. *Các rào cản đối với hoạt động của công ty khi hoạt động ở tiểu bang khác.* Phải thực hiện những bước nào để chuyển công việc kinh doanh của bạn sang những bang khác? Những chi phí bổ sung nào phải được chi trả?
3. *Công nhận là một pháp nhân.* Luật pháp công nhận ai là pháp nhân hoạt động? Ai là người sở hữu tài sản của công ty? Ai là người có quyền khởi kiện hay có thể bị kiện?
4. *Sự tồn tại của công ty.* Liệu thực thể pháp lý đó (công ty) có tồn tại lâu hơn người

sở hữu không? Điều này là đặc biệt quan trọng nếu công ty muốn thu hút các nhà đầu tư hoặc nếu mục đích cuối cùng là bán lại công ty.

5. *Dễ dàng chuyển nhượng quyền sở hữu.* Một cá nhân có thể tiếp tục bán hoặc chuyển nhượng quyền sở hữu của mình trong công ty như thế nào?
6. *Kiểm soát.* Ai đưa ra các quyết định liên quan tới hoạt động kinh doanh, huy động vốn và chuyển nhượng cuối cùng của công ty?
7. *Trách nhiệm pháp lý.* Ai chịu trách nhiệm về các khoản nợ của công ty? Nếu công ty mất khả năng thanh toán nợ, chủ sở hữu có phải đem tài sản cá nhân của mình ra trả nợ không?
8. *Hệ thống thuế.* Sự lựa chọn hình thức kinh doanh quyết định số tiền thuế phải trả dựa trên lợi nhuận của công ty và thu nhập của chủ sở hữu như thế nào?

## THÀNH LẬP DOANH NGHIỆP TƯ NHÂN MỘT CHỦ

Thể hiện đúng bản chất là hình thức mặc định dành cho cá nhân tự kinh doanh, doanh nghiệp tư nhân một chủ không yêu cầu phải có hành động khẳng định sự thành lập. Một cá nhân điều hành một doanh nghiệp tư nhân một chủ vì người đó không chọn cách điều hành theo các hình thức kinh doanh khác. Ngoại lệ duy nhất cho nguyên tắc này xuất hiện ở một số tiểu bang khi người chủ không lấy tên của mình để đặt cho công ty. Trong trường hợp này, người đó có thể bị yêu cầu đệ trình giấy đăng ký kinh doanh (doing as business certificate - d/b/a certificate) với chính quyền địa phương, khẳng định rõ rằng mình "đang kinh doanh với tư cách" của một ai đó chứ không phải bản thân mình. Điều này cho phép các chủ nợ và những người bị thiệt hại bởi hoạt động của công ty quyết định xem ai là người phải chịu trách nhiệm pháp lý.

## THÀNH LẬP CÔNG TY HỢP DANH

Tương tự, một công ty hợp danh trách nhiệm chung cũng không yêu cầu các hành động đặc biệt trong thủ tục thành lập mà chỉ cần xuất trình giấy đăng ký kinh doanh nếu không sử dụng tên của các thành viên hợp danh. Nếu hai hoặc nhiều người có hành vi phù hợp với định nghĩa được trình bày ở Đạo luật thống nhất, tự bản thân họ đã tham gia vào một công ty hợp danh. Tuy nhiên, chúng tôi thành thật khuyên rằng các thành viên hợp danh tương lai nên sáng suốt yêu cầu ký kết một bản thỏa thuận (tốt nhất là bằng văn bản) trình bày rõ ràng cách thức giải quyết của mình đối với những vấn đề sẽ phát sinh. Nguyên tắc là thống nhất về các khoản đầu tư mỗi người sẽ đóng góp vào công ty, cách phân bổ và phân chia lợi nhuận (và thua lỗ), cách thức đưa ra quyết định (ví dụ đa số phiếu đồng thuận), nghĩa vụ phải thực hiện nhiệm vụ, chế độ đãi ngộ liên quan của các thành viên, vv... Tuy nhiên, nếu không tính tới những thỏa

thuận có thể có giữa các thành viên, công ty hợp danh sẽ bị ràng buộc bởi các hành vi và thỏa thuận của mỗi thành viên - miễn sao các hành động này liên quan một cách hợp lý tới hoạt động kinh doanh của công ty dù cho chúng không được các thành viên khác ủy quyền hợp lệ chiếu theo thỏa thuận. Sau cùng, bên thứ ba không có quyền nêu ý kiến về những điều ghi trong thỏa thuận nội bộ của các thành viên và không bị ràng buộc bởi thỏa thuận trong bất cứ trường hợp nào.

## CÔNG TY CỔ PHẦN

Ngược lại, để thành lập công ty cổ phần, một người phải trả một khoản phí tương ứng, phải hoàn thành và đệ trình lên tiểu bang điều lệ công ty (còn được gọi là Giấy chứng nhận công ty, Điều khoản của công ty hoặc những tên gọi tương tự được quy định tại các bang khác nhau). Khoản phí thành lập phải được trả ngay khi bắt đầu thành lập và sau đó được trả vào hàng năm (thường xấp xỉ 200 USD). Một cá nhân muốn thành lập công ty có thể thành lập một công ty cổ phần theo quy định của bất kỳ tiểu bang nào mà mình muốn; chủ sở hữu không nhất thiết phải thành lập công ty theo luật pháp của bang mà phần lớn công việc kinh doanh dự định của mình diễn ra ở đó. Điều này phần nào lý giải sự đông đảo của các công ty ở Delaware. Trong thế kỷ trước, Delaware đã dành phần lớn thời gian để cạnh tranh với các bang khác về phí thành lập doanh nghiệp bằng cách liên tục sửa đổi luật doanh nghiệp của mình sao cho việc quản lý dễ dàng, thông thoáng hơn. Giờ đây, các công ty cổ phần ở Delaware đã bắt đầu thể hiện phong cách chuyên nghiệp, vì thế mà nhiều nhà sáng lập thường lập công ty của mình ở Delaware chỉ nhằm mục đích biết được mình đang làm gì! Thêm vào đó, việc ủy quyền số lượng lớn cổ phiếu sắp phát hành theo luật pháp ở Delaware tiêu tốn ít chi phí hơn so với các bang khác. Tuy nhiên, những ưu đãi về luật pháp của bang Delaware hầu như chỉ áp dụng được cho các công ty nhiều cổ đông (chẳng hạn như những công ty đã phát hành cổ phiếu ra thị trường) chứ hiếm khi có ý nghĩa đối với một công ty nhỏ (như các công ty đã được miêu tả ở phần đầu của chương này). Dù thành lập ở Delaware (hay bất cứ bang nào ngoài địa điểm kinh doanh chính của công ty), công ty cũng sẽ phải chịu những chi phí tăng thêm không cần thiết. Do đó, lời khuyên mà chúng tôi gửi tới các bạn là hãy thành lập công ty ở ngay địa phương của mình.

Điều lệ công ty phải trình bày rõ ràng tên của công ty cổ phần (không được gây nhầm lẫn với tên của bất kỳ công ty cổ phần nào đang hoạt động trong bang) cũng như là trụ sở hoạt động của công ty. Kèm theo đó là danh sách nhân viên và ban điều hành của công ty. Hầu hết các bang cũng yêu cầu một bản đề cương mục đích hoạt động của công ty. Nhiều năm trước đây, chính mục đích này là yếu tố xác định phạm vi được phép hoạt động của doanh nghiệp. Một công ty mạo hiểm kinh doanh ngoài mục đích của mình thường tức là đang "hoạt động vượt phạm vi quyền hạn", kéo theo trách nhiệm liên đới của tập thể lãnh đạo và nhân viên công ty đối với các cổ đông



và chủ nợ. Ngày nay, hầu như tất cả các bang cho phép một công ty định nghĩa mục đích của mình một cách tương đối rộng (ví dụ: "bất cứ hoạt động nào được công ty thực hiện theo đúng pháp luật trong phạm vi tiểu bang"), vì thế tình trạng "hoạt động vượt phạm vi quyền hạn" gần như không thể xảy ra. Tuy nhiên, ban lãnh đạo đôi khi cũng phải đầu đầu với các vụ kiện cáo do các cổ đông gây ra khi họ cáo buộc việc công ty chuyển lợi nhuận vào các hoạt động từ thiện hoặc vì cộng đồng là đi ngược lại mục đích trọng yếu của công ty và đòi hỏi phải tăng phần lợi nhuận chia cho cổ đông. Cuộc chiến dai dẳng về trách nhiệm của ban lãnh đạo công ty đối với cái gọi là "các bên có quyền lợi liên quan" (nhân viên, nhà cung cấp, khách hàng, hàng xóm, v.v...) hiện vẫn chưa tới hồi kết, nhưng đây thường không phải là mối bận tâm của nhà đầu tư tự doanh mới khởi nghiệp.

Điều lệ của công ty cổ phần cũng trình bày rõ ràng số lượng và các loại chứng chỉ góp vốn cổ phần mà công ty được phép phát hành. Chúng ta sẽ phân tích đôi chút về thuật ngữ. Số lượng cổ phiếu được trình bày trong điều lệ là số lượng cổ phiếu được phép phát hành - có nghĩa là số lượng cổ phiếu mà ban lãnh đạo công ty có thể phát hành cho các cổ đông theo ý muốn của mình. Số lượng cổ phiếu phát hành là số lượng mà công ty đã phát hành trên thực tế và rõ ràng sẽ ngang bằng hoặc nhỏ hơn số lượng được cho phép. Trong một số trường hợp, một công ty có thể mua lại một số lượng (ít) cổ phiếu đã phát hành trước đó. Trong trường hợp đó, chỉ có những cổ phiếu vẫn còn được các cổ đông nắm giữ là đang lưu hành (con số này bằng hoặc thấp hơn số lượng phát hành). Chỉ những cổ đông sở hữu các cổ phiếu đang lưu hành mới có quyền biểu quyết, quyền nhận cổ tức và quyền nhận phần chia khi tiến hành thanh lý toàn phần hoặc một phần công ty. Thông thường, chúng ta sẽ mong đợi một nhà đầu tư tự doanh phát hành số lượng cổ phiếu tối đa được phép với chi phí thành lập công ty tối thiểu theo quy định của tiểu bang (ví dụ: 200.000 cổ phiếu với 200 đô la tiền phí ở bang Massachusetts) và sau đó chỉ phát hành 10.000 cổ phiếu hoặc tương tự, để dành phần còn lại phục vụ cho việc huy động vốn trong tương lai, khích lệ nhân viên, vv...

Điều lệ công ty cũng trình bày giá trị danh nghĩa của cổ phiếu được phép phát hành - một khái niệm lạc hậu khác về lợi tức cơ bản và chỉ có ý nghĩa đối với các kế toán viên. Pháp luật chỉ yêu cầu rằng công ty không được phát hành cổ phiếu thấp hơn giá trị danh nghĩa nhưng nó có thể, và thường thực hiện, phát hành nhiều cổ phiếu hơn. Vì vậy, các giá trị danh nghĩa điển hình là 0,01 USD hay có khi là "không giá trị danh nghĩa". Cổ phiếu được phát hành thấp hơn giá trị danh nghĩa là cổ phiếu nợ trước - ràng buộc cả ban lãnh đạo công ty và người nắm giữ cổ phiếu này chịu trách nhiệm đối với các cổ đông và chủ nợ của công ty.

Các công ty cổ phần cũng áp dụng các nội quy mà không đệ trình với cơ quan có thẩm quyền của tiểu bang nhưng luôn chuẩn bị sẵn sàng cho các nhà đầu tư muốn thẩm tra. Đây thường là các văn bản tương đối chuẩn mực nhằm mục đích miêu tả

tình hình quản lý nội bộ của công ty, đồng thời trình bày rõ ràng những điều khoản chẳng hạn như quyền hạn của giám đốc và thời hạn báo trước các cuộc họp cổ đông.

## **CÔNG TY HỢP DANH TRÁCH NHIỆM HỮU HẠN**

Như đã biết, căn cứ vào đặc điểm hỗn hợp của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn, luật pháp thường yêu cầu đệ trình cả bản thỏa thuận bằng văn bản giữa các thành viên hợp danh thường, thành viên hợp danh hữu hạn và Chứng chỉ thành viên hợp danh hữu hạn cùng với các khoản phí ban đầu và phí thường niên thích hợp. Bản thỏa thuận trình bày rõ ràng cách giải quyết của các thành viên hợp danh đối với những điều khoản đã được thảo luận trước đó về công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn. Chứng chỉ thể hiện tên và địa chỉ của công ty hợp danh, mục đích kinh doanh, tên và địa chỉ của các thành viên hợp danh thường. Ở các bang đã áp dụng Đạo luật thống nhất sửa đổi về công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn thì không cần phải khai báo tên của các thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn, cũng như tên của các nhà đầu tư ở công ty cổ phần không nhất thiết xuất hiện trên những văn bản thành lập công ty.

## **CÔNG TY TRÁCH NHIỆM HỮU HẠN (CÔNG TY TNHH)**

Công ty TNHH được thành lập bằng cách đệ trình một điều lệ (ví dụ giấy phép thành lập) với cơ quan có thẩm quyền của tiểu bang và đóng một khoản phí (thường tương đương với phí thành lập công ty cổ phần). Điều lệ trình bày tên và địa chỉ của công ty, mục đích kinh doanh, tên và địa chỉ của người quản lý (hoặc các cá nhân được ủy quyền thay mặt công ty trước bang trong trường hợp không bổ nhiệm được người quản lý). Các bản mô tả hoạt động kinh doanh được các công ty cổ phần sử dụng cũng được áp dụng cho các công ty TNHH. Thành viên của công ty TNHH cũng bị ràng buộc vào một bản thỏa thuận hoạt động, trong đó trình bày quyền và nghĩa vụ của họ về những vấn đề của công ty. Nói chung, những bản thỏa thuận này được phỏng theo các thỏa thuận đã được ký bởi các thành viên hợp danh trong công ty hợp danh hoặc hợp danh trách nhiệm hữu hạn.

## **HOẠT ĐỘNG NGOÀI PHẠM VI TIỂU BANG CỦA DOANH NGHIỆP TƯ NHÂN MỘT CHỦ VÀ CÔNG TY HỢP DANH**

Một phần do điều khoản thương mại, điều khoản ưu tiên và miễn trừ quy định trong Hiến pháp Hoa Kỳ, các tiểu bang không được áp đặt bất kì sự ngăn cản hoặc hạn chế nào cho hoạt động của doanh nghiệp tư nhân một chủ và doanh nghiệp hợp danh của bang khác mà có tính khác biệt so với những gì áp dụng cho các doanh nghiệp sở tại. Vì vậy, một tiểu bang không thể ép buộc với một doanh nghiệp hợp danh tiến hành

thủ tục đăng ký đơn giản chỉ vì văn phòng chính của công ty được đặt tại một bang khác nhưng lại có thể yêu cầu một bác sỹ đến từ bang khác phải trải qua quy trình khảo nghiệm cấp phép hành nghề tương tự với quy trình dành cho công dân của bang đó.

## **HOẠT ĐỘNG NGOÀI PHẠM VI BANG CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN, CÔNG TY HỢP DANH TRÁCH NHIỆM HỮU HẠN VÀ CÔNG TY TRÁCH NHIỆM HỮU HẠN**

Tuy nhiên, đối với các công ty cổ phần, công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn và công ty TNHH, sự việc lại hoàn toàn khác. Được thành lập theo quy định riêng của từng tiểu bang, chúng không được tự động thừa nhận ở bất cứ đâu. Tất cả các bang đều yêu cầu (và cấp đều đặn) các pháp nhân của bang khác đang thực hiện hoạt động kinh doanh trong phạm vi bang đó phải xuất trình giấy tờ xác nhận mình là công ty cổ phần, công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn và công ty TNHH của bang khác. Quy trình này thường yêu cầu phải hoàn thành một mẫu văn bản tương tự như điều lệ của công ty cổ phần, chứng chỉ trong trường hợp của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn hoặc điều lệ của công ty TNHH, mức phí ban đầu và phí thường niên cũng tương tự như mức mà các doanh nghiệp trong bang phải đóng. Thật bất ngờ, đòi hỏi này lại là nguyên nhân mà bạn không nên thành lập công ty cổ phần ở Delaware nếu địa bàn hoạt động chủ yếu của là ở phạm vi ngoài bang. Nhiều tranh chấp đã từng xảy ra xung quanh việc xác định các hoạt động được coi là "thực hiện kinh doanh" trong phạm vi một tiểu bang nhằm mục đích đạt được chứng nhận tư cách theo yêu cầu. Các vấn đề tương tự cũng nảy sinh liên quan đến nghĩa vụ thanh toán thuế thu nhập, thu thuế doanh thu hoặc chấp nhận quyền đại diện cá nhân trước tòa án của bang. Nói chung, những trường hợp này thường dựa vào những tiền lệ đã có từ một hoàn cảnh cụ thể, nhưng tòa án thường phụ trách những vụ việc liên quan đến văn phòng, nhà kho, nhân viên công ty, hoạt động quảng cáo rộng rãi hoặc sự thỏa thuận và thi hành hợp đồng trong phạm vi của tiểu bang.

Có lẽ vấn đề đáng lưu tâm hơn là mức phạt dành cho một công ty không có giấy chứng nhận. Hầu hết các bang sẽ đặt ra trách nhiệm thanh toán các khoản phí gia hạn, thuế, lợi tức, tiền phạt. Quan trọng hơn, ở nhiều bang, nếu một công ty từ nơi khác đến không có giấy chứng nhận sẽ bị ngăn cản không được tiếp cận tới tòa án và vì vậy, khả năng thi hành các nghĩa vụ của những công ty này cũng bị hạn chế so với các công ty sở tại. Trong hầu hết các trường hợp này, công ty đó có thể giành lại sự tiếp cận tới tòa án chỉ bằng cách thanh toán các khoản phí và tiền phạt còn nợ, nhưng tại một số bang, sự đồng ý về sau này sẽ chỉ cho phép công ty thực thi các nghĩa vụ mà phát sinh sau khi đã có được chứng nhận, và điều này có nghĩa là tất cả các nghĩa vụ trước đó không thể thi hành được.

## **SỰ CÔNG NHẬN DOANH NGHIỆP TƯ NHÂN MỘT CHỦ LÀ MỘT PHÁP NHÂN**

Hiện tại, hình thức công ty này vẫn hoạt động mà không đề cập rằng pháp luật không công nhận doanh nghiệp tư nhân một chủ là một pháp nhân độc lập với chủ sở hữu. Nếu Phil - người kinh doanh tự doanh máy tính của chúng ta - định lựa chọn hình thức này, anh ấy sẽ sở hữu tất cả tài sản của công ty; đồng thời sẽ đứng tên nguyên đơn cũng như bị đơn trong bất kỳ vụ kiện tụng nào liên quan đến công ty. Phil - một cá nhân và Phil - một công ty thực chất chỉ là một.

## **SỰ CÔNG NHẬN CÔNG TY HỢP DANH LÀ MỘT PHÁP NHÂN**

Một công ty hợp danh trách nhiệm chung sẽ phát sinh nhiều vấn đề phức tạp hơn. Mặc dù hầu hết các bang đều cho phép công ty hợp danh khởi kiện, bị kiện và sở hữu tài sản mang tên của công ty hợp danh, điều đó không có nghĩa là công ty đó tồn tại vì các mục đích tách rời với quyền lợi của các thành viên hợp danh. Như vậy, đặc biệt về mặt trách nhiệm và thuế, công ty hợp danh rất giống một tập hợp gồm nhiều cá nhân, chứ không phải là các pháp nhân riêng biệt.

Quyền sở hữu tài sản của công ty hợp danh là một vấn đề cực kỳ hóc búa. Tất cả các thành viên hợp danh trong một công ty hợp danh đều có quyền sở hữu và điều đó nghĩa là họ có quyền phân bổ lợi nhuận, tương tự như cổ phiếu trong một công ty cổ phần. Quyền sở hữu này là một tài sản riêng của mỗi thành viên và có thể bị tịch biên bởi các chủ nợ cá nhân của thành viên đó dưới dạng một "lệnh trả tiền" (charging order). Mỗi thành viên cũng đồng sở hữu các tài sản của công ty với các thành viên khác. Hình thức sở hữu này (tương tự như việc đồng sở hữu tài sản chung là ngôi nhà của hai vợ chồng) được gọi là quyền hưởng dụng trong công ty hợp danh. Mỗi thành viên chỉ có thể sử dụng tài sản của công ty vào mục đích kinh doanh của công ty; chủ nợ của một thành viên hợp danh không được quyền siết nợ những tài sản này nhưng chủ nợ của công ty lại được phép tịch biên các tài sản này. Quyền hưởng dụng trong công ty hợp danh cũng ngụ ý rằng trong trường hợp giải thể công ty, quyền sở hữu tài sản của công ty sẽ được trao cho các thành viên còn lại, trừ những thành viên đã rời bỏ do vi phạm thỏa thuận hợp danh hoặc đã quá cố. Các thành viên còn lại chỉ còn mỗi quyền phân bổ về sở hữu của mình trong công ty khi công ty giải thể.

## **SỰ CÔNG NHẬN CÔNG TY CỔ PHẦN VÀ CÔNG TY TRÁCH NHIỆM HỮU HẠN LÀ MỘT PHÁP NHÂN**

Công ty cổ phần và công ty TNHH là những pháp nhân hoàn toàn riêng biệt đầu tiên của chúng ta. Quyền sở hữu tài sản công ty chỉ được trao cho trong công ty cổ phần hoặc công ty TNHH nếu chúng là một pháp nhân độc lập. Bản thân công ty cổ phần

hoặc công ty TNHH là nguyên đơn hoặc bị đơn trong các vụ kiện tụng và là bên đứng tên kí kết hợp đồng về mặt pháp lý trong mọi giao dịch. Các cổ đông và thành viên chỉ sở hữu cổ phiếu của mình hoặc quyền lợi thành viên chứ không có quyền sở hữu trực tiếp đối với tài sản của công ty.

## **SỰ CÔNG NHẬN CÔNG TY HỢP DANH TRÁCH NHIỆM HỮU HẠN LÀ MỘT PHÁP NHÂN**

Công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn là một hình thức kết hợp của cả công ty hợp danh và công ty cổ phần. Các thành viên hợp danh thường sở hữu tài sản của công ty với tư cách người hưởng dụng trong công ty hợp danh hoạt động theo hình thức tương tự như thành viên hợp danh trong công ty hợp danh trách nhiệm chung. Tuy nhiên, các thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn chỉ có quyền sở hữu công ty chứ không có quyền sở hữu trực tiếp đối với tài sản của công ty. Điều này hoàn toàn phù hợp với vai trò là các nhà đầu tư im lặng của họ. Nếu sở hữu trực tiếp tài sản của công ty, họ sẽ được hỏi ý kiến về vấn đề sử dụng tài sản đó.

## **TIẾP TỤC TỒN TẠI**

Vấn đề tiếp tục tồn tại là yếu tố quan trọng với hầu hết các doanh nghiệp tư doanh bởi vì nó có thể ảnh hưởng tới khả năng bán lại công ty như một chính thể hoàn chỉnh khi người sáng lập và nhà đầu tư muốn thu hồi tiền mặt từ những nỗ lực mình bỏ ra. Nhìn chung, sự tồn tại của công ty dưới dạng một pháp nhân độc lập phải được phân biệt với sự tồn tại của tài sản và trách nhiệm của các cá nhân trong công ty đó.

## **Doanh nghiệp tư nhân một chủ**

Mặc dù sau khi chủ doanh nghiệp qua đời, doanh nghiệp tư nhân một chủ không còn tồn tại nhưng các tài sản và trách nhiệm của công ty vẫn còn nguyên giá trị. Ví dụ, trong trường hợp của Phil, phạm vi những tài sản này bao gồm chương trình máy tính, tủ hồ sơ, v.v..., chúng sẽ được để lại cho những người thừa kế của Phil - những người mà sau đó có thể lựa chọn tiếp tục kinh doanh hoặc thanh lý tài sản nếu muốn. Nếu quyết định tiếp tục kinh doanh, họ sẽ có những lựa chọn tương tự về hình thức kinh doanh, điều mà bất cứ nhà đầu tư tư doanh nào cũng phải đối mặt. Tuy nhiên, nếu tài sản chính của Phil là bằng cấp phép, giấy chứng nhận của cơ quan nhà nước (giấy chứng nhận năng lực của nhà cung cấp được cơ quan nhà nước công nhận) hoặc một hợp đồng với công ty phát hành phần mềm thì có khả năng người thừa kế khi tiếp tục kinh doanh sẽ hoàn toàn phụ thuộc vào khả năng chuyển nhượng của những hạng mục này. Nếu hợp đồng phát hành không thể chuyển nhượng được thì cái chết của Phil có thể gây ra một tổn thất lớn về mặt tài sản cho công ty. Nếu công ty được hoạt động

theo hình thức công ty cổ phần, cái chết của Phil có lẽ sẽ không có ảnh hưởng gì trầm trọng (ngoài chính bản thân anh ấy); vì công ty cổ phần chứ không phải Phil là bên đứng tên kí kết hợp đồng.

## **Công ty hợp danh**

Tương ứng với tư cách pháp lý của công ty hợp danh là một tập hợp các cá nhân - không phải là một thực thể tách rời khỏi chủ sở hữu, một công ty hợp danh được coi là giải thể trong trường hợp một thành viên hợp danh chết, bị mất năng lực hành vi dân sự, phá sản, từ chức hoặc bị sa thải. Điều này vẫn đúng ngay cả khi việc từ chức của một thành viên vi phạm điều khoản đặc biệt trong thỏa thuận hợp danh. Những tài sản có thể chuyển nhượng được của công ty được chuyển giao cho những thành viên có quyền sở hữu chiếu (căn cứ) theo những quy định về quyền hữu dụng trong công ty hợp danh. Những quy định này sẽ nghiêng về quyền lợi của các thành viên còn lại nếu việc thành viên cũ đã chết, bị mất năng lực hành vi dân sự hoặc bị phá sản, bị sa thải hoặc từ chức vi phạm thỏa thuận hợp danh. Nếu thành viên cũ từ chức mà không vi phạm thỏa thuận cơ bản, anh ta/cô ta sẽ được duy trì quyền sở hữu dưới dạng quyền hữu dụng trong công ty hợp danh. Theo đó, những thành viên vẫn còn quyền sở hữu có thể tiếp tục duy trì doanh nghiệp dưới hình thức một công ty hợp danh, công ty cổ phần, công ty TNHH mới với những thành viên và nhà đầu tư như cũ hoặc mới, hoặc có thể thanh lý tài sản theo ý mình. Quyền lợi duy nhất của mọi thành viên đã mất quyền sở hữu trực tiếp là được chia phần tài sản giải thể sau khi nợ của công ty đã được thanh toán hết.

## **Công ty cổ phần**

Ngược lại, công ty cổ phần có vòng đời gần như là vĩnh viễn. Nếu điều lệ không tuyên bố ngày giải thể (cực kỳ hiếm hoi), và miễn là công ty thanh toán phí hàng năm cho bang thì công ty đó sẽ được tiếp tục duy trì, trừ khi các cổ đông muốn giải tán nó. Việc bất kì cổ đông nào qua đời, bị mất năng lực hành vi dân sự, bị phá sản, từ chức hoặc bị sa thải cũng hoàn toàn không ảnh hưởng gì tới sự tồn tại của công ty. Nếu cổ phiếu thuộc sở hữu của một cổ đông tiếp tục được cổ đông đó nắm giữ, được chuyển nhượng cho người thừa kế hoặc được chủ nợ đấu giá trong trường hợp cần thì cũng không có tác động trực tiếp nào đối với công ty.

## **Công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn**

Có lẽ bạn cũng đã đoán được, đặc điểm hỗn hợp của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn đã khiến cho việc một thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn qua đời, bị mất năng lực hành vi dân sự, phá sản, từ chức hoặc bị sa thải không ảnh hưởng gì tới

sự tồn tại của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn. Quyền lợi của một thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn được trao thông qua theo cách thức tương tự như với một cổ đông. Tuy nhiên, việc một thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn qua đời, bị mất năng lực hành vi dân sự, bị phá sản, từ chức hoặc bị sa thải cũng tự động giải thể một công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn tương tự như trường hợp của công ty hợp danh trách nhiệm chung. Sự giải thể tự động này có thể nảy sinh rất nhiều vấn đề rắc rối nếu công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn đang quản lý một doanh nghiệp quy mô lớn với nhiều thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn. Vì vậy, trong hầu hết các trường hợp, các thành viên sẽ thống nhất trước trong bản thỏa thuận hợp danh trách nhiệm hữu hạn rằng khi xảy ra giải thể, công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn sẽ được duy trì dưới sự quản lý của các thành viên hợp danh thay thế do các thành viên hợp danh thường còn lại lựa chọn ra. Trong trường hợp đó, pháp nhân (công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn) vẫn tiếp tục hoạt động cho tới khi các thành viên hợp danh đồng ý chấm dứt sự tồn tại của nó theo như trong thỏa thuận hoặc cho tới ngày kết thúc được ghi rõ trong giấy phép kinh doanh của công ty.

## **Công ty trách nhiệm hữu hạn (Công ty TNHH)**

Nhìn chung, luật pháp của một số bang thường bắt buộc một công ty TNHH phải giải thể khi diễn ra một loạt sự kiện tương tự như các sự kiện dẫn tới kết cục giải thể của một công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn. Tuy nhiên, những điều luật này cho phép các thành viên còn lại bỏ phiếu bầu để duy trì sự tồn tại của công ty bất chấp sự kiện dẫn tới giải thể. Theo các điều luật này, công ty TNHH có thể có vòng đời liên tục giống như là công ty cổ phần.

## **QUYỀN SỞ HỮU CÓ THỂ CHUYỂN NHƯỢNG ĐƯỢC**

Trong một phạm vi rộng, tính chất dễ dàng chuyển nhượng quyền sở hữu của chủ công ty cũng tương tự như là vấn đề duy trì sự tồn tại của công ty.

## **Doanh nghiệp tư nhân một chủ**

Chủ sở hữu của một doanh nghiệp tư nhân một chủ không có quyền chuyển nhượng bởi vì anh ta/cô ta và công ty là một, do đó anh ta/cô ta phải sẵn sàng chuyển nhượng mỗi phần tài sản của công ty một cách cá nhân - rắc rối nhẹ nhàng nhất là một cơn ác mộng với các thủ tục hành chính, và tồi tệ hơn là sự chuyển nhượng không thực hiện được trong trường hợp hợp đồng, giấy phép và sự phê chuẩn của các cơ quan nhà nước thuộc dạng không thể chuyển nhượng được.

## Công ty hợp danh

Để thảo luận về chuyển nhượng trong một công ty hợp danh trách nhiệm chung, bạn phải luôn nhớ trong đầu sự khác nhau giữa quyền sở hữu tài sản của công ty hợp danh với tư cách người hưởng dụng trong công ty hợp danh và quyền sở hữu (đối với lợi ích thu được từ công ty hợp danh) của một thành viên hợp danh. Một thành viên hợp danh không có quyền chuyển nhượng tài sản của công ty trừ trường hợp được ủy quyền bằng cách bỏ phiếu theo đúng thỏa thuận hợp danh và nhằm mục đích đẩy mạnh hoạt động kinh doanh của công ty. Tuy nhiên, một thành viên hợp danh có thể chuyển nhượng quyền sở hữu của mình và có thể bị tịch biên bởi các chủ nợ chiếu theo trát lệnh trả tiền do tòa án phán quyết. Sự chuyển nhượng này không cho phép người được chuyển nhượng trở thành một thành viên trong công ty vì công ty hợp danh chỉ có thể được thành lập trên nguyên tắc thỏa thuận giữa tất cả các bên. Điều này làm nảy sinh một tình huống tương đối nan giải, khi mà thành viên hợp danh ban đầu vẫn còn nhưng quyền lợi về kinh tế của anh/cô ta ít nhất đang tạm thời nằm trong tay của người khác. Trong những trường hợp như vậy, Đạo luật thống nhất về công ty hợp danh cho các thành viên hợp danh còn lại được quyền giải thể công ty bằng cách sa thải thành viên đã thực hiện chuyển nhượng.

## Công ty cổ phần

Việc chuyển nhượng quyền sở hữu trong một công ty cổ phần không hề phức tạp. Quy trình rất đơn giản, các cổ đông có thể bán hoặc chuyển nhượng cổ phần của mình. Do các cổ đông (chỉ là cổ đông đơn thuần) không tham gia trực tiếp vào hoạt động của công ty nên người được chuyển nhượng sẽ trở thành cổ đông chính thức sau khi kết thúc chuyển nhượng. Điều này có nghĩa là nếu Bruce, Erika và Michael quyết định thành lập doanh nghiệp dưới hình thức một công ty cổ phần, mỗi người đều phải đối mặt với rủi ro là một ngày nào đó vừa thức giấc, họ thấy mình có một "thành viên mới" nếu một người trong số họ đã bán cổ phần của mình. Để bảo vệ bản thân trước tình huống có thể xảy ra này, hầu hết các công ty cổ phần có cơ cấu chặt chẽ thường quy định điều khoản về hạn chế chuyển nhượng cổ phần trong điều lệ, nội quy hoặc trong thỏa thuận giữa các cổ đông. Những hạn chế này trình bày rõ ràng một vài trường hợp mà công ty hoặc các cổ đông khác được quyền từ chối bất cứ khi nào quá trình chuyển nhượng diễn ra. Ngoài ra, cổ phiếu của công ty cũng như một số quyền sở hữu khác của thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn và thành viên công ty TNHH là loại cổ phiếu được điều chỉnh bằng luật chứng khoán của tiểu bang và liên bang, do cổ phiếu của những công ty này ngay từ đầu đã không được đăng ký theo những luật lệ nói trên nên việc chuyển nhượng bị hạn chế rất sát sao.



## Công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn

Cũng giống như với trường hợp công ty hợp danh trách nhiệm chung, các thành viên của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn có thể chuyển nhượng quyền sở hữu của mình trong công ty. Nguyên tắc về chuyển nhượng quyền sở hữu của các thành viên hợp danh thường cũng tương tự như các nguyên tắc quản lý công ty hợp danh trách nhiệm chung đã được miêu tả ở phần trước. Các thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn thường chuyển nhượng quyền sở hữu của mình (tuân theo quy định của pháp lệnh chứng khoán) mà không sợ bị giải thể nhưng người được chuyển nhượng thường không trở thành thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn thay thế nếu không được các thành viên hợp danh thường tán thành.

## Công ty trách nhiệm hữu hạn

Như đã đề cập ở trên, mặc dù quyền sở hữu của một thành viên trong công ty TNHH có thể được tự do chuyển nhượng theo quy định của luật pháp tiểu bang, hầu hết các công ty TNHH đều yêu cầu bỏ phiếu, và phải đạt được số phiếu tán thành (theo quy định) của thành viên hoặc ban lãnh đạo thì một thành viên mới có thể chuyển nhượng quyền sở hữu của mình. Ngoài ra, quyền sở hữu của thành viên trong một công ty TNHH thường hội đủ điều kiện để trở thành cổ phiếu theo các luật chứng khoán có liên quan và do đó phải chịu sự hạn chế chuyển nhượng theo quy định của những luật lệ này.

## SỰ KIỂM SOÁT

Nói một cách đơn giản, sự kiểm soát trong khuôn khổ của một công ty chính là thẩm quyền ra quyết định về mọi hoạt động của công ty đó. Nhưng hàm ý của việc thực hiện kiểm soát còn dàn trải ở rất nhiều mức độ. Chúng bao gồm sự kiểm soát vốn chủ sở hữu hoặc giá trị của doanh nghiệp, kiểm soát việc phân phối lợi nhuận, kiểm soát việc đề ra chính sách hàng ngày và chính sách dài hạn và kiểm soát sự phân bổ dòng tiền mặt. Mỗi hoạt động kiểm soát có chức năng, khác nhau và các chủ sở hữu cũng như người đứng đầu doanh nghiệp có thể được phân chia những nhiệm vụ kiểm soát khác nhau. Việc làm này được coi là sự phức tạp hoặc linh động, tùy thuộc vào quan điểm của mỗi người.

## Doanh nghiệp tư nhân một chủ

Đối với chủ của doanh nghiệp tư nhân một chủ thì không có cuộc tranh giành về phân bổ nhiệm vụ kiểm soát. Trong hình thức kinh doanh này, người duy nhất nắm quyền kiểm soát là chủ sở hữu doanh nghiệp. Không còn hình thức gì đơn giản và dễ dàng hơn loại hình này.

## Công ty hợp danh

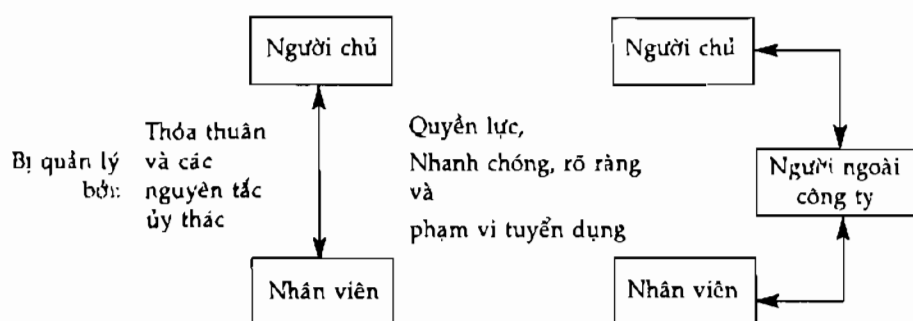
Đối với công ty hợp danh trách nhiệm chung mọi việc không đơn giản như vậy. Cần nhận thức rõ sự khác biệt giữa mối quan hệ của các thành viên với nhau (quan hệ nội bộ) và quan hệ của công ty với bên thứ ba (quan hệ đối ngoại).

Trong nội bộ, thỏa thuận hợp danh chi phối quá trình ra quyết định và trình bày rõ ràng sự phân chia đã thỏa thuận về vốn chủ sở hữu, lợi nhuận và dòng tiền mặt. Các quyết định trong tiến trình bình thường của công ty sẽ được thực hiện bằng cách bỏ phiếu lấy ý kiến tán thành đa số của các thành viên hợp danh, còn những quyết định hệ trọng - ví dụ như thay đổi đặc điểm của công ty - có thể cần phải biểu quyết nhất trí. Một số công ty còn xác định mức độ ảnh hưởng của phiếu bầu dựa trên phần sở hữu công ty của mỗi thành viên, còn một số công ty khác thì ủy quyền phần lớn quyền ra quyết định cho ban giám đốc hoặc một thành viên quản lý. Trong trường hợp không có bản thỏa thuận, Đạo luật thống nhất về công ty hợp danh quy định phải có đa số phiếu bầu của thành viên đối với các vấn đề cũng như sự nhất trí hoàn toàn cho các quyết định trọng đại.

Mối quan hệ đối ngoại chịu sự điều chỉnh của luật thành viên; có nghĩa là mỗi thành viên hợp danh được đối xử như một nhân viên của công ty và của các thành viên khác. Bất cứ hành động nào mà một thành viên có quyền thực hiện sẽ bị ràng buộc bởi công ty và các thành viên khác, cho dù hành động đó đã được ủy quyền trong nội bộ hay chưa (xem Minh họa 7.1).

Vì vậy, nếu Jennifer đặt mua dài hạn từ *Harvard Business Review* cho công ty hợp danh và hành động này được coi là hoạt động thường xuyên của công ty hợp danh, công ty có thể buộc phải tuân theo nghĩa vụ đó ngay cả khi Jean và George đã bỏ phiếu chống lại. Tuy nhiên, tình thế sẽ khác đi nếu Jennifer ký kết thỏa thuận mua và bán một tòa nhà văn phòng với danh nghĩa của công ty, vì các bên thứ ba hoàn toàn có khả năng biết rằng việc giao dịch này không phải là công việc thường xuyên của công ty.

**MINH HỌA 7.1 Ông chủ và nhân viên**



Những nguyên tắc này cũng mở rộng tới trách nhiệm dân sự. Nếu Jane xúi giục một khách hàng tiềm năng tự ý phá vỡ hợp đồng tư vấn với một đối thủ cạnh tranh, công ty sẽ phải chịu trách nhiệm về việc can thiệp vào quan hệ hợp đồng ngay cả khi nếu hai thành viên còn lại không hề hay biết hành động của Jane. Tuy nhiên, tình thế sẽ khác đi nếu Jane quyết định đánh bại triệt để đối thủ cạnh tranh bởi vì hành vi như vậy có thể được phán xét là nằm ngoài phạm vi trách nhiệm bình thường của cô với tư cách là một thành viên.

Những nghĩa vụ đối với các bên thứ ba vẫn có thể mở rộng sau khi công ty hợp danh đã giải thể nếu một thành viên không thông báo đầy đủ rằng mình không còn cộng tác với những người còn lại nữa. Vì vậy, một thành viên hợp danh cũ có thể phải chịu trách nhiệm về các khoản phí hợp pháp mà các thành viên khác phải gánh chịu nếu thành viên đó không thông báo cho luật sư của công ty về việc rời khỏi công ty.

Cũng cần ghi nhớ rằng luật thành viên điều chỉnh cả mối quan hệ nội bộ của thành viên. Luật đặt ra cho các thành viên nghĩa vụ về lòng trung thành được ủy thác, không cạnh tranh và mức trách nhiệm tương tự như quy định về cách hành xử của nhân viên đối với cấp trên của mình.

## Công ty cổ phần

Sự phân bổ kiểm soát trong công ty hợp danh có thể rất linh hoạt và phức tạp nhưng cũng chưa thấm vào đâu so với công ty cổ phần. Rất nhiều đặc điểm của hình thức công ty cổ phần đã được thiết kế đặc biệt nhằm mục đích phân chia các nhiệm vụ kiểm soát riêng biệt và nhằm phân bổ chúng cho các đối tượng khác nhau.

### Các cổ đông

Ở mức độ đơn giản nhất, một công ty cổ phần được kiểm soát bởi các cổ đông. Tuy nhiên, chỉ trừ các bang có những đạo luật đặc biệt chặt chẽ (nhưng hiếm khi được sử dụng) về công ty cổ phần để quản lý các công ty cổ phần với số lượng cổ đông ít ỏi, chức năng ra quyết định của cổ đông chỉ được thực hiện theo kiểu phát sinh. Theo quy chế của hầu hết mọi công ty cổ phần, bốn loại quyết định cơ bản sau mới cần tới phiếu bầu của cổ đông: chỉnh sửa điều lệ, bán công ty, giải thể công ty và bầu ban giám đốc.

Việc chỉnh sửa điều lệ nghe có vẻ to tát cho tới khi ai đó nhớ đến những thông tin được trình bày trong điều lệ. Sự thay đổi về tên gọi, mục đích (căn cứ vào mục đích chung của các điều khoản được sử dụng ở hiện tại) và việc tăng số lượng cổ phiếu được phép phát hành (căn cứ vào số lượng lớn các cổ phiếu được "treo" lại) lại không phải là những quyết định trọng đại xảy ra thường xuyên hoặc có thông lệ. Rõ ràng, việc bán một công ty là một vấn đề hệ trọng nhưng thường xảy ra sau khi có đề xuất

của ban giám đốc và chỉ xảy ra đúng một lần, nếu có. Tương tự như vậy là quyết định giải thể. Đó là trách nhiệm của ban giám đốc - những người đề ra chính sách dài hạn của công ty. Vì vậy, quyền bầu ban giám đốc hiển nhiên là chuyện trọng đại nhưng lại chỉ là quyền gián tiếp. Hoạt động kinh doanh hàng ngày được thực hiện bởi các nhân viên - những người do ban giám đốc chứ không phải là các cổ đông chọn lựa.

Ngay cả khi quyền bỏ phiếu của cổ đông chỉ là hữu danh vô thực, công ty cổ phần vẫn tận dụng nhiều cơ hội để phân biệt quyền bỏ phiếu với những hoạt động kiểm soát khác và phân bổ nó theo cách khác. Giả sử Bruce và Erika (những người phát triển dự án khách sạn) sẵn sàng chia cho Michael một phần vốn chủ sở hữu lớn hơn trong doanh nghiệp của mình để cụ thể hóa việc góp đất của Michael nhưng vẫn mong chia đều quyền bỏ phiếu. Họ có thể phê chuẩn một loại cổ phiếu phổ thông không có quyền biểu quyết rồi phát hành, ví dụ như, 1.000 cổ phiếu được quyền biểu quyết cho mỗi người và thêm 1.000 cổ phiếu không có quyền biểu quyết cho Michael. Kết quả là, mỗi người có 1/3 quyền kiểm soát phiếu bầu nhưng Michael sẽ có 1/2 quyền sở hữu vốn.

Hoặc cách khác, Michael có thể phát hành một số lượng lớn cổ phiếu ưu đãi đại diện cho giá trị của mảnh đất. Điều này sẽ đảm bảo cho Michael một khoản lãi khá khá từ đầu tư trước khi phân chia cổ tức cho ba người với tư cách là người nắm giữ cổ phiếu phổ thông. Là người nắm giữ cổ phiếu ưu đãi, Michael cũng sẽ nhận được sự ưu đãi thanh khoản với tổng giá trị khoản đầu tư của mình khi công ty giải thể hoặc bị bán lại, nhưng bất kỳ giá trị gia tăng nào được tạo ra từ những nỗ lực của cả ba người sẽ được thể hiện trong giá trị tăng lên của các cổ phiếu phổ thông.

Thông tin trên đây đã minh họa rõ ràng rằng cách thức một người có thể tách biệt và phân bổ sự kiểm soát việc ra quyết định theo một cách hoàn toàn khác với việc tách biệt và phân bổ vốn chủ sở hữu cũng như phân phối lợi nhuận trong công ty. Dĩ nhiên, việc phân phối dòng tiền mặt có thể được thực hiện hoàn toàn tách biệt với quyền sở hữu cổ phiếu, thông qua việc trả tiền lương dựa trên những nỗ lực liên quan của các bên, khoản thanh toán tiền thuê các tài sản công ty thuê, hoặc tiền lãi cho các khoản vay của công ty.

Các cổ đông thực hiện quyền bỏ phiếu của mình tại các đại hội cổ đông được tổ chức ít nhất một lần một năm nhưng cũng có thể thường xuyên hơn nếu cần thiết. Vào một thời điểm nhất định được đã được ấn định trước, bên triệu tập cuộc họp sẽ gửi giấy mời cho từng cổ đông trong danh sách cổ đông của mình - nêu rõ thời gian, địa điểm và mục đích họp. Thông báo triệu tập đại hội cổ đông phải được gửi ít nhất 7 tới 10 ngày trước ngày họp, tùy thuộc vào luật doanh nghiệp của mỗi tiểu bang mặc dù thời gian gửi thông báo theo yêu cầu của Ủy ban Giao dịch Chứng khoán (Securities and Exchange Commission) đối với các công ty đại chúng là 30 ngày. Sẽ không có chủ

trường nào được thông qua tại buổi họp nếu không nhận được đa số phiếu bầu (còn được gọi là số đại biểu theo quy định cần thiết). Điều này dẫn tới hành vi tranh thủ triệt để các phiếu bầu ủy quyền (proxy vote) trong phần lớn công ty cổ phần có số lượng cổ đông đông đảo. Trừ khi có quy định khác (chẳng hạn như giải thể hoặc bán công ty - hầu hết các bang đều yêu cầu 2/3 số phiếu bầu của tổng số cổ đông), một nghị quyết sẽ được thông qua nếu nhận được đa số phiếu tán thành của số cổ đông hiện diện tại cuộc họp.

Phần cuối cùng mà các nguyên tắc trước đó yêu cầu là ban giám đốc sẽ được bầu chọn bởi những người nắm giữ đa số cổ phiếu có quyền biểu quyết. Vì vậy, tiếp tục giả định trước đó, mặc dù Bruce và Erika đã trao cho Michael 1/3 số cổ phiếu phổ thông có quyền biểu quyết, nhưng miễn là quyền bỏ phiếu chung vẫn được duy trì, thì Bruce và Erika vẫn có thể chỉ định toàn thể ban giám đốc. Để ngăn chặn điều này, trước khi đầu tư, Michael có thể nhấn mạnh điều khoản về chế độ bầu dồn phiếu trong bản điều lệ công ty (theo luật doanh nghiệp của bang đó). Theo hệ thống này, mỗi cổ phần sẽ được trao cho số phiếu bầu tương đương với số lượng thành viên được bầu của ban giám đốc. Bằng việc sử dụng tất cả phiếu bầu của mình để ủng hộ một ứng cử viên, nhiều cá nhân có vốn sở hữu nhỏ có thể đảm bảo sự đại diện của mình trong ban giám đốc.

Trực tiếp hơn (và ở các bang không cho phép chế độ bầu dồn phiếu), Micheal có thể yêu cầu hai loại cổ phiếu có quyền biểu quyết khác nhau - chỉ khác nhau về quyền biểu quyết. Bruce và Erika mỗi người sẽ sở hữu 1.000 cổ phiếu hạng A và được quyền chọn ra hai thành viên đứng trong ban giám đốc. Micheal - chủ sở hữu duy nhất của 1.000 cổ phiếu hạng B sẽ lựa chọn thành viên còn lại. Tất nhiên, ban giám đốc sẽ phục tùng ý kiến đa số, vì vậy mà các giám đốc do Bruce và Erika chỉ định sẽ có quyền chi phối quyết định của ban giám đốc trong mọi trường hợp, nhưng ít nhất thì Michael cũng được tham gia vào quá trình ra quyết định.

Nếu không tổ chức được đại hội cổ đông, các cổ đông có thể biểu quyết bằng một văn bản thỏa thuận nhất trí, trong đó mỗi cổ đông sẽ ký tên để biểu đạt sự chấp thuận nghị quyết bằng văn bản này. Cách làm này giản lược được khâu tổ chức đại hội cổ đông mà lại rất hiệu quả cho các công ty cổ phần chỉ có một vài cổ đông (như ví dụ về khách sạn nêu ở trên). Tuy nhiên, không giống như các nguyên tắc quy định về đại hội cổ đông, đa số các tiểu bang đều yêu cầu sự nhất trí thông qua nghị quyết phải được thể hiện bằng một văn bản tán thành. Điều này rõ ràng đã phản ánh việc một số ít cổ đông có cơ hội để gây ảnh hưởng với đa số cổ đông bằng lý lẽ của mình. Một số bang - đặc biệt là Delaware - chấp thuận văn bản tán thành của đa số cổ đông, đây là biện pháp đối phó với sự thao túng của các phiếu bầu ủy quyền tại các phiên đại hội cổ đông của những công ty cổ phần lớn - nơi mà các lý lẽ hùng biện của thiểu số e rằng chẳng có sức mạnh nào với những kẻ "mỹ nữ che tai" (và những chiếc thẻ ủy quyền).

## ***Ban giám đốc***

Ở cấp độ ban giám đốc, khi không đáp ứng được một điều khoản đặc biệt trong điều lệ của công ty, mọi quyết định sẽ được thông qua bởi đa số phiếu bầu. Thông thường, các thành viên trong ban giám đốc chỉ tập trung vào các quyết định dài hạn và quan trọng, và giao việc quản lý hàng ngày cho giám đốc của công ty. Các quyết định được đưa ra tại các cuộc họp ban giám đốc theo lịch cố định hoặc tại một cuộc họp đột xuất nếu cần phải đối phó lại một tình huống đặc biệt. Luật Doanh nghiệp của nhiều tiểu bang quy định không cần phải báo trước những cuộc họp thường kỳ, và chỉ phải thông báo vắng tất khi triệu tập các cuộc họp đột xuất (trước từ 24 đến 48 giờ). Thông báo phải được gửi cho tất cả các thành viên ban giám đốc và phải đề rõ ngày tháng, thời gian và địa điểm họp nhưng không cần trình bày mục đích của cuộc họp như trong thông báo triệu tập đại hội cổ đông. Các thành viên ban giám đốc được coi là tham gia nhiều hơn vào công việc kinh doanh của công ty nên không cần được báo trước về những điều khoản nghị sự trong phiên họp cũng như không cần nhận thông báo sớm.

Tại cuộc họp, các quyết sách sẽ không được thông qua nếu thiếu số đại biểu cần thiết theo quy định, tức là đa số thành viên ban giám đốc phải tham gia tại văn phòng lúc đó nếu điều khoản trong điều lệ hoặc nội quy công ty không tăng con số này lên. Trong thời gian gần đây, nhằm bắt kịp với sự tiến bộ về công nghệ, nhiều quy chế doanh nghiệp đã cho phép các thành viên ban giám đốc tham dự cuộc họp theo hình thức điện đàm hay điện thoại miễn là họ có thể nghe và nói với những người khác tại bất cứ lúc nào trong suốt cuộc họp. Các cuộc gọi cá nhân tới mỗi thành viên là chưa đủ. Không giống như cổ đông, ban giám đốc không thể biểu quyết bằng cách ủy quyền bởi vì mỗi người phải có quyết định của riêng mình về những điều khoản được đề trình lên ban giám đốc. Ban giám đốc cũng có thể thực hiện một văn bản thỏa thuận, nhưng ngay cả ở Delaware, thỏa thuận như vậy cũng phải được nhất trí để công nhận rằng ban giám đốc về cơ bản là một bộ phận thảo luận.

Ban giám đốc - nhất là ở những công ty cổ phần có cơ cấu tổ chức phức tạp - thường xuyên ủy quyền cho các ủy ban điều hành hoặc các ủy ban được thành lập theo những mục đích đã xác định. Tuy nhiên, hầu hết các quy chế đều nghiêm cấm ban giám đốc giao phó một số thẩm quyền cơ bản nhất định, chẳng hạn như việc công bố mức cổ tức, đề xuất sửa đổi điều lệ hoặc bán công ty. Tuy nhiên, ủy ban điều hành có thể là một công cụ tổ chức đầy quyền năng chuyên phụ trách việc sắp xếp hợp lý các hoạt động của ban giám đốc cũng như tăng tính hiệu quả đồng thời phản ứng nhanh với các tình huống nảy sinh.

Mặc dù các thành viên ban giám đốc không phải là nhân viên của công ty - tức là họ không thể ràng buộc công ty vào một hợp đồng hoặc thiệt hại do sơ suất thông qua những hành động cá nhân - họ cũng phải tuân thủ các nghĩa vụ của thành viên

tương tự như các nghĩa vụ đã đề cập trong phần công ty hợp doanh, ví dụ lòng trung thành được ủy nhiệm. Các thành viên ban giám đốc bị ràng buộc bởi cái gọi là tôn chỉ cơ hội của doanh nghiệp - nghiêm cấm họ trục lợi cá nhân trong bất kỳ cơ hội kinh doanh nào đến bất ngờ nếu cơ hội đó được dự đoán là sẽ làm lợi cho công ty. Trong trường hợp này, thành viên đó phải vạch ra cơ hội cho công ty, theo cách thông thường là xem xét và biểu quyết không tranh thủ cơ hội đó trước khi có thể xem xét hành động với danh nghĩa cá nhân.

Không giống như các cổ đông - những người trong mọi trường hợp có thể biểu quyết cổ phiếu của mình hoàn toàn vì lợi ích của cá nhân, ban giám đốc phải sử dụng năng lực phán đoán về kinh doanh tốt nhất của mình và hành động vì lợi ích cao nhất của công ty khi đưa ra những quyết định. Ít nhất, thành viên ban giám đốc phải luôn am hiểu về hoạt động của công ty mặc dù trong hầu hết các trường hợp đều phải dựa vào dữ liệu đầu vào được cung cấp bởi các chuyên gia được công ty thuê như luật sư và kế toán viên. Vì vậy, khi chấp nhận một ghế trong ban giám đốc như là một hành động tượng trưng cho sự tưởng nhớ tới người chồng đã quá cố, bà quả phụ của nhà sáng lập công ty sẽ thấy mình phải có trách nhiệm đối với các cổ đông thiểu số vì những sai lầm của các thành viên khác trong ban giám đốc. Lý do mình không tham gia vào những hành vi sai trái là không đủ cơ sở để được miễn trừ trách nhiệm; vì chính bản thân bà không am hiểu hoạt động kinh doanh cũng như không đưa ra những quyết định độc lập.

Mỗi thành viên ban giám đốc cũng có thể bị các cổ đông nhỏ hoặc chủ nợ kiên vì việc công bố mức chia cổ tức hoặc thực hiện các phân bổ khác cho cổ đông đã làm công ty phá sản hoặc vì các quyết định khác của họ làm tổn hại tới công ty. Mặc cho những vụ kiện tụng như vậy, thành viên ban giám đốc không phải là người đảm bảo thành công cho mọi nỗ lực của công ty; họ chỉ được yêu cầu sử dụng "năng lực phán đoán về kinh doanh" tốt nhất của mình để đưa ra quyết định. Khi không thể hoàn toàn chí công vô tư (chẳng hạn như vấn đề cơ hội của công ty hoặc khi công ty được đề nghị ký hợp đồng với một giám đốc hoặc một công ty khác mà một thành viên có quyền lợi ở trong đó), một thành viên sẽ phải giải trình động cơ vụ lợi của mình và lúc này sẽ bị truất quyền biểu quyết. Ở nhiều bang, sự hiện diện của thành viên ban giám đốc không còn quan trọng đối với việc duy trì số đại biểu theo quy định.

Ngoài vấn đề liên quan đến hành vi vụ lợi của thành viên ban giám đốc, phần lớn tranh cãi hiện nay về vai trò của ban giám đốc trong công ty cổ phần xoay quanh việc một thành viên có thể đồng ý chấp nhận những nhóm hỗ trợ nào khi thực hiện phán đoán kinh doanh chuẩn xác nhất của mình. Theo quan điểm truyền thống, mối quan tâm duy nhất của ban giám đốc là tối đa hóa lợi nhuận từ nguồn vốn góp của cổ đông. Gần đây, đặc biệt là trong bối cảnh thôn tính đầy tính thù địch, các giám đốc được phép cân nhắc kỹ càng ảnh hưởng của quyết định đối với các nhóm hỗ trợ như

nhà cung cấp, cộng đồng lân cận, khách hàng và nhân viên.

Trong trường hợp trên này, ban giám đốc của công ty cổ phần sở hữu Wrigley Field và đội bóng chày Chicago Cubs được cho là đã cân nhắc một cách thích hợp các tác động lên những người dân sống trong vùng lân cận cũng như lên trận đấu bóng chày khi biểu quyết từ bỏ khoản doanh thu mà công ty có thể sẽ kiếm thêm nếu lắp đặt hệ thống đèn cho các trận đấu buổi tối.

Khi ban giám đốc bị cho là đã không thực hiện năng lực phán đoán kinh doanh độc lập tốt nhất của mình trong trường hợp cụ thể, phản ứng bình thường của các cổ đông là yêu cầu họ sửa chữa quyết định bằng cách thay đổi hoàn toàn hoặc đem tiền của mình ra bồi hoàn cho công ty. Nếu ban giám đốc cự tuyệt (hầu hết sẽ diễn ra theo chiều hướng này), các cổ đông sẽ thay mặt công ty khởi kiện ban giám đốc. Trên thực tế, lúc này, họ đang tiếp quản thẩm quyền của ban giám đốc để quyết định xem liệu có nên tiến hành một vụ kiện như vậy dưới tên của công ty hay không. Sự phủ quyết của ban giám đốc trong trường hợp này chưa chắc đã được tán thành dựa theo cơ sở nguyên tắc phán đoán kinh doanh, bởi vì các thành viên ban giám đốc rõ ràng là rất quan tâm tới kết quả biểu quyết. Kết quả là, một khi nắm được thông tin đầy đủ, ban giám đốc sẽ ủy quyền cho một ủy ban tranh tụng độc lập ra quyết định - thường gồm các thành viên không tham gia vào quyết định ban đầu. Quyết định của một ủy ban như thế có nhiều khả năng sẽ được tòa án tán thành mặc dù nó không được miễn phúc thẩm.

Một bản luận chi tiết hơn về ban giám đốc sẽ có ở Chương 14 với nhan đề "Ban giám đốc".

## **Nhân viên**

Cấp ra quyết định thứ ba trong một công ty cổ phần bình thường là cấp quản lý - những người chịu trách nhiệm về các hoạt động hàng ngày của công ty. Đội ngũ quản lý được ban giám đốc bổ nhiệm và gồm có ít nhất một giám đốc, một thủ quỹ, một thư ký hoặc nhân viên văn phòng (người giữ sổ sách của công ty). Nhiều công ty còn chọn thêm nhân viên bổ sung, ví dụ như phó tổng giám đốc, trợ lý thủ quỹ, tổng giám đốc, vv...

Vì vậy, hoạt động kiểm soát việc ra quyết định của một công ty được thực hiện dựa trên ba cấp rất khác nhau. Trong tất cả các trường hợp, việc xác định chính xác mỗi quyết định thuộc về trách nhiệm của cấp nào đôi khi không hoàn toàn rõ ràng. Quyết định bắt đầu một lĩnh vực kinh doanh mới thường được coi thuộc thẩm quyền của ban giám đốc. Song, nếu do vô tình mà một quyết định này đòi hỏi phải sửa đổi điều lệ của công ty thì có thể lại cần đến sự biểu quyết của cổ đông. Ngược lại, nếu chỉ là bổ sung thêm một sản phẩm mới vào dòng sản phẩm gia vị vốn đã rất phong phú của công ty, quyết định này có lẽ được nhường lại cho vị phó chủ tịch phụ trách marketing.



Thường thì những người đã thiên về hướng phân tích trước đó của chức năng kiểm soát doanh nghiệp sẽ kết luận rằng hình thức công ty cổ phần quá phức tạp nên chỉ thích hợp với các công ty đã phát hành cổ phiếu có quy mô lớn và cơ cấu phức tạp. Đây hoàn toàn là một phản ứng quá khích. Ví dụ, nếu Phil - chủ nhà đầu tư tự doanh chuyên về máy tính của chúng ta - quyết định rằng hình thức công ty cổ phần là thích hợp cho công việc kinh doanh của mình, có lẽ anh ta sẽ là người nắm giữ 100% cổ phiếu của công ty. Như vậy, anh ta sẽ bầu chính mình đảm nhiệm cương vị thành viên duy nhất của ban giám đốc và sau đó, ban giám đốc sẽ chỉ định Phil làm giám đốc kiêm thủ quỹ và thư ký công ty. Các cuộc họp giữa cổ đông và ban giám đốc của công ty có thể được tổ chức tại phòng tắm của Phil luân phiên vào các buổi sáng thứ hai.

## Công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn

Như bạn đã biết, sự phân bổ quyền kiểm soát trong một công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn thể hiện bản chất hỗn hợp giữa công ty hợp danh trách nhiệm chung và công ty cổ phần. Nói một cách đơn giản, tất cả quyền quản lý gần như được trao cho các thành viên hợp danh thường. Tương tự như các cổ đông bên ngoài ở hình thức công ty cổ phần, các thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn thường có rất ít hoặc không có quyền hành. Các bên thứ ba không thể tin cậy vào bất cứ quyền lực hiển nhiên nào của một thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn bởi vì tên của thành viên đó không xuất hiện như một thành viên hợp danh thường trên giấy phép của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn trong hồ sơ lưu trữ quốc gia.

Các thành viên hợp danh thường thực hiện quyền hành của mình giống như cách thức trong một công ty hợp danh trách nhiệm chung. Việc kiểm soát quyền biểu quyết được phân bổ trong nội bộ công ty như đã được trình bày trong thỏa thuận hợp danh, nhưng mỗi thành viên hợp danh thường được quyền ràng buộc công ty vào những hợp đồng không được phép cũng như sai phạm - tương tự như các thành viên ở công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn.

Các thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn chỉ được quyền biểu quyết đối với một số sự kiện cơ bản của công ty, ví dụ như sửa đổi thỏa thuận và giấy phép hợp danh, kết nạp thành viên hợp danh mới, thay đổi mục đích kinh doanh cơ bản của công ty hoặc giải thể công ty. Những điều này cũng tương tự như các quyết định cần phải đưa ra để lấy biểu quyết cổ đông trong một công ty cổ phần. Đạo luật thống nhất sửa đổi về công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn được hầu hết các bang thừa nhận đã mở rộng phạm vi của các quyết định mà một thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn có thể tham gia mà không bị mất đi giới hạn trách nhiệm hữu hạn của mình. Tuy nhiên, phạm vi này vẫn bị giới hạn tùy theo quy định của thỏa thuận hợp danh và giấy phép kinh doanh đối với mỗi công ty hợp danh riêng biệt.

## Công ty trách nhiệm hữu hạn

Một công ty TNHH mà lựa chọn không chỉ định ban lãnh đạo thì hoạt động gần tương tự như một công ty hợp danh trách nhiệm chung. Thỏa thuận hoạt động quy định mức tỷ lệ phần trăm quyền sở hữu - với tỷ lệ phần trăm biến thiên theo mức độ quan trọng của hành động - mà nếu đạt được mức này, thành viên được quyền thực hiện nhiều hoạt động thay mặt cho công ty. Mặc dù công ty TNHH là một hình thức tương đối mới mẻ, tòa án có thể cho rằng các thành viên (không có nhà quản lý) hiển nhiên có thẩm quyền ràng buộc công ty thực hiện các hợp đồng (bất chấp việc chúng đã được thông qua trong nội bộ hay chưa) và đẩy công ty phải chịu thiệt hại do những hành động xảy ra trong quá trình thực hiện kinh doanh.

Một công ty TNHH chỉ định người quản lý thì hoạt động tương tự như công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn. Người quản lý thay mặt công ty đưa ra gần như mọi quyết định - giống như các thành viên hợp danh thường của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn. Các thành viên được đối xử giống như thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn và chỉ có quyền biểu quyết trong những trường hợp hiếm hoi khi xảy ra những sự kiện vô cùng hệ trọng. Có thể cho rằng tòa án sẽ trao cho người quản lý quyền đại diện cho công ty bởi vì chỉ có tên của họ xuất hiện trong Giấy phép thành lập công ty.

## TRÁCH NHIỆM PHÁP LÝ

Có lẽ yếu tố làm các chủ nhà đầu tư tự doanh lo ngại nhất là trách nhiệm pháp lý cá nhân. Nếu công ty gặp phải thiệt hại lớn do sơ suất, vi phạm một hợp đồng lớn hoặc đơn giản là không thể thanh toán được các hóa đơn thì liệu người chủ có phải dùng tài sản cá nhân của mình để trả các khoản nợ còn lại sau khi tài sản của công ty đã cạn kiệt? Nếu đúng như vậy, các nhà đầu tư tự doanh tương lai có thể tin tưởng rằng việc đánh đổi mọi thứ là không đáng với triển vọng thành công, và tiềm năng sáng tạo của họ sẽ bị mài mòn hoặc bị xã hội lấy mất. Tuy nhiên, hầu hết các nhà đầu tư tự doanh đều sẵn sàng chịu rủi ro, nếu giá trị rủi ro có thể được giới hạn tại một mức mà họ đã lựa chọn và đồng ý chấp nhận khi đầu tư vào dự án kinh doanh.

## Doanh nghiệp tư nhân một chủ

Với mô hình doanh nghiệp tư nhân một chủ, về cơ bản, người chủ đã đánh đổi giới hạn rủi ro để lấy sự đơn giản trong hoạt động của công ty. Bởi vì không có sự khác biệt giữa công ty và người chủ, mọi trách nhiệm pháp lý và nghĩa vụ của công ty cũng là trách nhiệm pháp lý và nghĩa vụ của chủ công ty. Vì vậy, tất cả tài sản cá nhân của người chủ đều chịu rủi ro. Nếu kinh doanh thất bại thì có nghĩa là người chủ cũng bị phá sản.

## Công ty hợp danh

Trong một công ty hợp danh, kết quả có khi còn bi đát hơn vì mỗi chủ sở hữu không chỉ chịu trách nhiệm cho các sai phạm của cá nhân mà còn phải chịu trách nhiệm cho sai phạm của các thành viên hợp danh khác. Mỗi thành viên chịu trách nhiệm riêng đồng thời phải chịu trách nhiệm chung với việc trả khoản nợ còn lại của công ty sau khi tài sản của công ty đã cạn kiệt. Điều đó có nghĩa là một chủ nợ có thể lựa chọn kiện bất kỳ thành viên nào để đòi thanh toán 100% giá trị khoản nợ. Thành viên đó có quyền kiện những thành viên khác về phần nghĩa vụ của họ với khoản nợ theo như thỏa thuận hợp danh, nhưng điều đó không liên quan gì tới bên thứ ba. Nếu những thành viên khác bị phá sản hoặc bỏ trốn khỏi phạm vi xét xử hiệu lực của cấp có thẩm quyền thì thành viên còn lại có thể phải gánh vác toàn bộ trách nhiệm.

Nếu ba nhà tư vấn của chúng ta hoạt động dưới hình thức công ty hợp danh, cá nhân Jennifer chịu 100% trách nhiệm không chỉ về hợp đồng do mình ký kết mà còn là bất kỳ hợp đồng nào do Jean hoặc George ký. Ngoài ra, cô cũng phải chịu trách nhiệm cho những hợp đồng này cho dù sự ký kết của chúng vi phạm thỏa thuận hợp danh, bởi vì, như đã giải thích ở trên, mỗi thành viên hiển nhiên có quyền ràng buộc công ty vào các hợp đồng khi thực hiện các hoạt động kinh doanh cơ bản của công ty, bất chấp thỏa thuận nội bộ của các thành viên. Tệ hơn nữa, Jennifer cũng phải chịu trách nhiệm hoàn toàn cho những sai lầm mà bất cứ thành viên hợp danh nào gây ra, miễn sao những sai phạm đó xảy ra trong phạm vi kinh doanh của công ty. Điều tốt lành duy nhất là công ty hay Jennifer không phải chịu trách nhiệm về khoản nợ hoặc nghĩa vụ nào của Jean hoặc George liên quan đến công việc làm ăn cá nhân của họ. Nếu George phải gánh một khoản nợ lớn do thua bạc ở Las Vegas, chủ nợ của anh ấy chỉ có thể tác động tới công ty nếu có một lệnh trả tiền cho phép sử dụng quyền sở hữu công ty của George.

## Công ty cổ phần

Vì vậy, chúng tôi có một lý do mang tính lịch sử lý giải cho sự ra đời của công ty cổ phần. Khác với doanh nghiệp tư nhân một chủ và công ty hợp danh, công ty cổ phần được công nhận là một pháp nhân độc lập với chủ sở hữu. Do đó, người chủ không phải chịu trách nhiệm cá nhân cho các khoản nợ của công ty; trách nhiệm của họ chỉ là hữu hạn. Nếu các khoản nợ của công ty đẩy công ty đến mức phá sản, các cổ đông sẽ bị mất trắng khoản đầu tư của mình nhưng không phải chịu trách nhiệm cho bất cứ khoản tiền nào nữa. Trên thực tế, có lẽ điều này không được lý tưởng như vậy vì các chủ nợ lão luyện - ví dụ như ngân hàng - có thể yêu cầu các cổ đông lớn thực hiện bảo lãnh cá nhân. Nhưng các cổ đông thường sẽ thoát khỏi trách nhiệm cá nhân đối với những khoản nợ thương mại và nhất là các sai phạm của công ty.

Lợi ích cơ bản này của công ty cổ phần không tự nhiên mà có. Nếu có cơ hội, các chủ nợ có thể "xuyên thủng tấm lá chắn núp dưới danh nghĩa công ty" đồng thời khẳng định trách nhiệm cá nhân của các cổ đông bằng cách sử dụng một trong ba luận điểm chính dưới đây. Đầu tiên, để có được trách nhiệm hữu hạn đằng sau lớp vỏ bọc công ty cổ phần, các cổ đông phải cung cấp đủ vốn cho công ty khi nó bắt đầu hoặc chuẩn bị hình thành. Không có một công thức thần kỳ nào có thể tính ra chính xác tổng số vốn cần huy động nhưng các cổ đông sẽ được dự đoán là đầu tư một lượng tiền hoặc tài sản và nhận được bảo đảm nợ đủ để bù đắp các khoản nợ mà một công ty cùng ngành phải trả. Do đó, chủ sở hữu của một đội xe taxi không thể trốn tránh được nghĩa vụ với các khoản nợ nếu hủy bỏ bảo đảm nợ của mình và thành lập một công ty cổ phần riêng rẽ cho mỗi xe taxi. Tòa án cho rằng mỗi công ty cổ phần như vậy không đủ nguồn vốn và ra quyết định mới để bóc trần lớp vỏ bọc công ty cổ phần bằng cách kết hợp tất cả các công ty cổ phần thành một công ty duy nhất nhằm mục đích thực hiện trách nhiệm pháp lý liên quan đến các khoản nợ.

Nhất thiết chỉ cấp vốn để trang trải những khoản nợ mà các công ty cổ phần trong ngành thường gặp phải. Từ thường ở đây là điểm mấu chốt bởi vì rõ ràng, công ty cổ phần không cần có đủ nguồn lực để xử lý mọi tình huống cho dù chúng có khó lường đến đâu. Việc rót đủ vốn cũng chỉ cần thiết ở giai đoạn ban đầu. Một công ty cổ phần không bắt các cổ đông của mình phải chịu trách nhiệm cá nhân mà tự mình gánh vác các khoản thua lỗ lớn và cuối cùng phung phí hết số vốn được cấp ban đầu.

Luận điểm thứ hai mà chủ nợ sử dụng để bắt các cổ đông nhằm phải chịu trách nhiệm cá nhân việc không tuân thủ các đặc trưng của hình thức công ty cổ phần. Sự việc này có thể diễn ra theo rất nhiều cách. Các cổ đông có khả năng không được thừa nhận là mình đang kinh doanh dưới hình thức công ty cổ phần nếu thiếu đi chữ "Inc." hoặc "Corp." trên danh thiếp kinh doanh và đồ dùng văn phòng - điều này tạo ra ấn tượng rằng họ đang hoạt động như một công ty hợp danh. Họ có thể nhập tài sản của công ty vào tài khoản cá nhân ở ngân hàng hoặc thường xuyên sử dụng tài sản của công ty để phục vụ mục đích cá nhân. Họ cũng có thể vi phạm những nguyên tắc tối thiểu của công ty cổ phần ví dụ như việc tổ chức đại hội cổ đông thường niên và đệ trình báo cáo hàng năm do bang yêu cầu. Xét cho cùng, nếu chính các cổ đông không coi trọng hình thức công ty cổ phần thì tại sao các chủ nợ lại phải tôn trọng? Chủ nợ được quyền thông báo là họ có thể không tin tưởng tài sản cá nhân của cổ đông. Ngay cả Phil - nhà đầu tư tự doanh chuyên về mềm mà trước đó đã hình dung ra việc tổ chức cuộc họp giữa cổ đông và giám đốc tại phòng tắm - cũng sẽ nhận được lời khuyên nên ghi lại biên bản cuộc họp trong một cuốn sổ ghi chép của công ty.

Luận điểm thứ ba bắt nguồn từ một sai lầm phổ biến mà các nhà đầu tư tự doanh hay mắc phải. Do tâm lý e ngại về chi phí thành lập công ty cổ phần, họ đợi cho tới khi chắc chắn rằng công ty sẽ ăn nên làm ra rồi mới thanh toán phí cho luật sư và phí

đề trình hồ sơ. Trong thời gian chờ đợi, họ thay mặt công ty ký kết hợp đồng và có thể mắc phải đôi chút sai lầm. Một khi công ty cổ phần được thành lập, có thể họ còn thừa nhận rõ ràng rằng mọi khoản nợ sẽ do người sáng lập thay mặt công ty gánh chịu. Tuy nhiên, theo luật thành viên, một cá nhân không thể là nhân viên của một người chủ không tồn tại. Và sau đó, sự chuyển nhượng các khoản nợ của một cá nhân cho một công ty cổ phần mới thành lập không có nghĩa là con nợ ban đầu có thể rũ bỏ hết trách nhiệm trả nợ nếu không được sự đồng ý của chủ nợ. Lời khuyên tốt nhất ở đây là hãy thành lập công ty cổ phần trước khi bạn phải thay mặt công ty gánh chịu bất cứ trách nhiệm pháp lý nào. Hầu hết các nhà đầu tư tự doanh đều ngạc nhiên khi biết chi phí thực sự để thành lập công ty gần như không đáng kể.

## Công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn

Do tính chất hỗn hợp của mình, một công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn vay mượn một vài đặc điểm của công ty cổ phần và một vài đặc điểm của công ty hợp danh trách nhiệm chung. Tóm lại, mỗi công ty hợp danh trách nhiệm chung không giới hạn số lượng thành viên, đồng thời phải chịu một số trách nhiệm pháp lý đối với các khoản nợ và nghĩa vụ tương tự một công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn sau khi tài sản của doanh nghiệp hợp danh đã cạn kiệt. Ở mặt này, nguyên tắc cũng giống hệt như nguyên tắc quản lý các thành viên trong một công ty hợp danh trách nhiệm chung. Các thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn được đối xử như các cổ đông trong một công ty cổ phần. Họ đã mạo hiểm khoản đầu tư của mình nhưng tài sản cá nhân của họ được miễn trừ khỏi các chủ nợ của công ty hợp danh.

Tuy nhiên, như bạn đã biết, mọi thứ không hề đơn giản như vậy. Trong công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn, thông thường các thành viên thực hiện đầu tư bằng cách ứng trước một phần tiền mặt và trả hồi phiếu cho phần còn lại - vì các lý do liên quan đến dòng tiền mặt và phục vụ mục đích hoạch định thuế. Nhưng với công ty cổ phần thì hình thức góp vốn này lại không phổ biến vì không mang lại lợi ích thuế cho công ty, đồng thời quy chế của nhiều công ty cổ phần không cho phép. Nếu việc kinh doanh của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn bị thất bại, các thành viên được mong đợi - bất chấp trách nhiệm hữu hạn về pháp lý - là sẽ tôn trọng cam kết của mình về việc góp vốn trong tương lai.

Ngoài ra, điều cơ bản liên quan đến vị thế của các thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn là họ phải đánh đổi gần như tất cả quyền điều hành công ty để được giới hạn trách nhiệm hữu hạn. Hệ quả tất yếu của nguyên tắc này là một thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn can thiệp quá sâu vào hoạt động quản lý có thể bị mất trách nhiệm hữu hạn và bị chủ nợ coi như một thành viên thường với trách nhiệm vô hạn. Để giảm nhẹ nguyên tắc hà khắc này, Đạo luật thống nhất sửa đổi về công ty hợp

danh trách nhiệm hữu hạn đã nới rộng phạm vi hoạt động mà một thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn được phép tham gia. Thêm vào đó, tại các bang đã áp dụng Đạo luật sửa đổi, thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn nếu vượt quá phạm vi thẩm quyền của mình giờ đây chỉ phải chịu trách nhiệm cá nhân với các chủ nợ, người nhận biết được hoạt động của thành viên đó và một mực cho rằng anh ta/cô ta là thành viên hợp danh thường.

### **Công ty trách nhiệm hữu hạn (Công ty TNHH)**

Một trong những lợi ích lớn nhất của việc sử dụng hình thức công ty TNHH là nó bảo vệ mọi thành viên và nhà quản lý không phải chịu trách nhiệm cá nhân đối với những khoản nợ của công ty. Tuy nhiên, mặc dù công ty TNHH vẫn còn là một hình thức tương đối mới, tòa án vẫn sẽ áp dụng hầu hết các nguyên lý tương tự đã sử dụng trong việc lột trần mặt nạ công ty cổ phần để vạch trần những hình thức núp bóng công ty TNHH. Hơn thế nữa, các nhà quản lý của một công ty TNHH cũng phải thực hiện các nghĩa vụ được ủy thác với cương vị người đại diện cho công ty giống như các giám đốc công ty cổ phần và thành viên thường của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn, điều đó buộc họ phải chịu trách nhiệm cá nhân với các thành viên công ty.

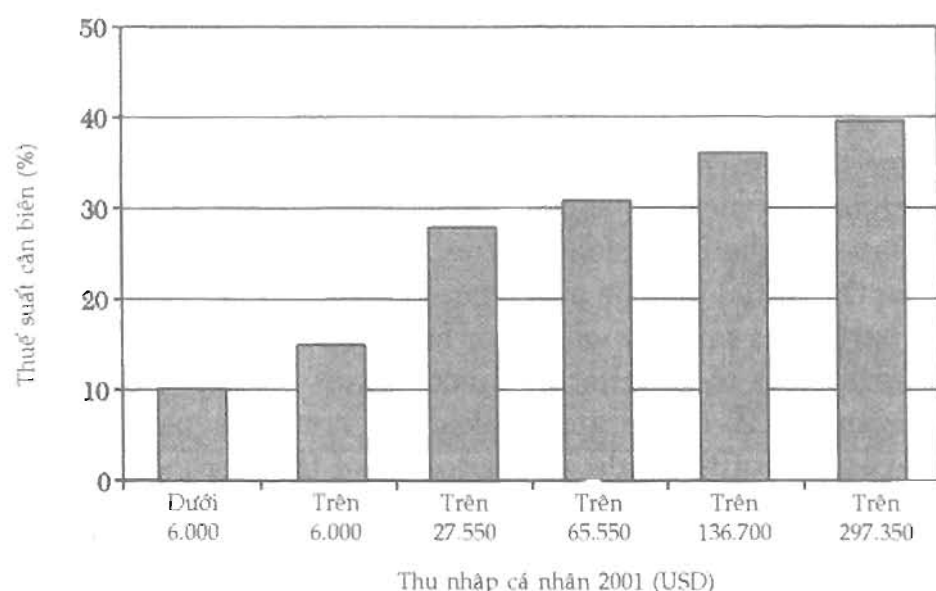
### **HỆ THỐNG THUẾ**

Các nhà đầu tư tự doanh thường ra nhiều quyết định kinh doanh quan trọng mà không xem xét đến hậu quả về thuế. Họ cũng không được phép thực hiện những hành động thiếu cân nhắc chỉ để đảm bảo kết quả thuế. Nhưng thường thì những cân nhắc về thuế dẫn dắt một người làm những điều người đó muốn theo một cách hoàn toàn khác và kết quả là ngốn mất một khoản tiền đáng kể. Đây là trường hợp thường xảy ra khi thành lập một công ty. Thảo luận dưới đây sẽ chỉ đề cập đến thuế thu nhập liên bang - loại thuế có ảnh hưởng lớn nhất và trực tiếp nhất đối với các doanh nghiệp. Tốt hơn hết là mỗi nhà đầu tư tự doanh nên tham khảo ý kiến một nhà tư vấn thuế về loại thuế này cũng như thuế thu nhập của bang, bất động sản, tiền lương và các loại thuế khác để xem chúng có ảnh hưởng ra sao với một công ty cụ thể.

### **Doanh nghiệp tư nhân một chủ**

Dựa vào những yếu tố đã được thảo luận, hiển nhiên một doanh nghiệp tư nhân một chủ không phải là một pháp nhân bị đánh thuế thu nhập riêng theo pháp lệnh thuế của liên bang. Các chi phí thu nhập và khấu trừ bị đánh thuế của một công ty được trình bày trong Biểu C của Mẫu 1040 quy định về nhà đầu tư tự doanh, còn lợi nhuận (hoặc thua lỗ) ròng được đưa trở lại trang 1, tại đây nó được cộng vào (hoặc trừ bớt từ) tất cả thu nhập khác của người chịu thuế. Mức thuế suất thực là khoản mà người

MINH HỌA 7.2 Thuế suất thu nhập cá nhân theo quy định liên bang

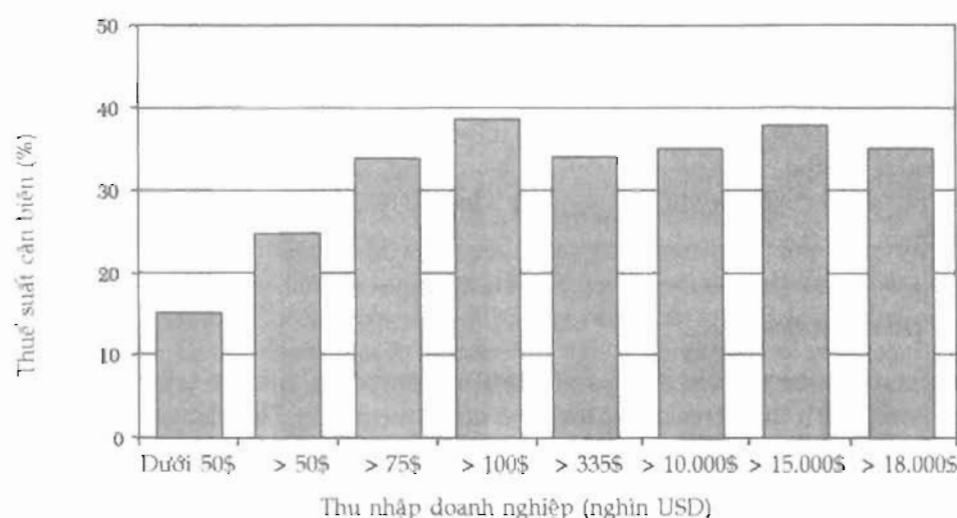


chủ sở hữu sẽ đóng dựa trên thu nhập biên từ hoạt động kinh doanh cao nhất của công ty - có khả năng tới 39,1% (năm 2001) - phụ thuộc vào lượng thu nhập nhận được từ kinh doanh và các nguồn khác (xem Minh họa 7.2).

Ví dụ, trong trường hợp của Phil, nếu công ty phần mềm đạt được thu nhập ròng là 100.000 USD năm 2001 thì số tiền đó sẽ được cộng thêm vào thu nhập lợi tức và cổ tức ổn định từ các khoản đầu tư khác của anh, theo đó, số tiền thuế tính trên khoản thu nhập này mà Phil phải đóng cho Cục thuế nội địa Hoa Kỳ là 39.100 USD. Nếu công ty của Phil là một công ty cổ phần chịu thuế riêng biệt thì thuế thu nhập mà công ty phải đóng sẽ được tính với mức thuế suất thấp nhất, bởi vì thu nhập của công ty cổ phần sẽ không bị cộng thêm bất cứ thu nhập nào khác. 50.000 USD thu nhập đầu tiên sẽ chỉ bị đánh thuế 15% và 25.000 USD tiếp theo có mức thuế suất là 25% (xem Minh họa 7.3).

Tuy nhiên, luận điểm này lại mang một hàm ý hoàn toàn khác nếu một công ty đoán trước được thua lỗ trong ngắn hạn. Tiếp tục với ví dụ của Phil, nếu công ty của anh bị thua lỗ 100.000 USD và là một pháp nhân chịu thuế riêng biệt, công ty sẽ không phải đóng thuế trong năm đầu tiên và có thể chỉ được trừ khoản thua lỗ trước đó vào lợi nhuận trong những năm sắp tới và chỉ trong trường hợp công ty đã thu được những lợi nhuận ấy. Trong trường hợp thuận lợi nhất, giá trị của việc khấu trừ thuế này bị giảm xuống bởi giá trị tiền thay đổi theo thời gian: trong trường hợp xấu nhất, khoản thua lỗ có khả năng không bao giờ mang lại lợi ích thuế nếu công ty không vượt qua

MINH HỌA 7.3 Thuế suất thu nhập doanh nghiệp theo quy định liên bang



được điểm hòa vốn. Ngược lại, nếu Phil điều hành công ty dưới hình thức doanh nghiệp tư nhân một chủ, thua lỗ tính toán trên Biểu C sẽ được tính giá trị ròng dựa trên thu nhập từ cổ tức và lợi tức do các khoản đầu tư tạo ra, do đó bù đắp được 100.000 đô la không chịu thuế thu nhập. Vì vậy, một cá nhân có thể hăng hái tranh cãi rằng hình thức hoạt động của công ty mình phần nào bị chi phối bởi khả năng thành công ngắn hạn của công ty và việc người chủ sở hữu có/không có thu nhập khác.

## Công ty hợp danh

Công ty hợp danh cũng không phải là một thực thể chịu thuế thu nhập riêng biệt theo pháp lệnh thuế liên bang mặc dù trong hầu hết các trường hợp cũng bị yêu cầu đệ trình tờ khai thuế nhằm cung cấp thông tin cho Cơ quan thuế vụ Hoa Kỳ. Bất cứ lợi nhuận nào được tạo ra bởi công ty hợp danh sẽ được xuất hiện trên tờ khai thuế thu nhập liên bang của các thành viên hợp danh và thường được biểu thị theo tỷ lệ như trong thỏa thuận hợp danh cơ bản. Do đó, tương tự như doanh nghiệp tư nhân một chủ, lợi nhuận này bị đánh thuế ở mức thuế suất cận biên cao nhất cho cá nhân thành viên hợp danh và bỏ qua mức thấp nhất cho thu nhập đầu tiên của một pháp nhân chịu thuế riêng biệt. Ngoài ra, mỗi thành viên hợp danh bị đánh thuế dựa trên tỷ lệ thu nhập được chia của mình trong công ty bất chấp việc thu nhập đó có thực sự được phân bổ hay không.

Ví dụ, nếu Bruce và Erika - hai vị chủ khách sạn của chúng ta - định trích 50.000 USD lợi nhuận của một năm để thay sà n gỗ cho khách sạn, khoản chi tiêu này sẽ không



làm giảm lợi nhuận của công ty. Với tư cách là một khoản chi phí vốn, nó chỉ có thể được khấu trừ dần dưới hình thức khấu hao. Do đó, giả sử rằng họ là các thành viên hợp danh bình đẳng, thì mỗi người trong số họ - kể cả Michael cho dù anh ta có phản đối khoản chi này - buộc phải nộp số thuế 16.667 USD (trừ khấu hao của năm đó) dù cho không nhận được vốn để thực hiện khoản thanh toán đó. Kết quả cũng tương tự với doanh nghiệp tư nhân một chủ, song, nghĩa vụ này không được coi là một vấn đề nan giải bởi người chủ sở hữu có thể sẽ quản lý dòng tiền mặt theo phương pháp hạn chế tối đa tác động tiêu cực này với bản thân mình.

Tương tự như với doanh nghiệp tư nhân một chủ, kết quả âm đạm này sẽ trở thành yếu tố tích cực nếu công ty đang thua lỗ. Mức thua lỗ được thể hiện trên tờ khai thuế thu nhập cá nhân của các thành viên hợp danh theo tỷ lệ được quy định trong thỏa thuận hợp danh và được giảm trừ ngang bằng khoản miễn thuế thu nhập khác. Ngoài ra, không phải tất cả các khoản thua lỗ mà công ty gánh chịu đều có nguyên nhân là dòng tiền mặt âm. Như ví dụ ở trên về trường hợp thay mới sàn gỗ, hoạt động kinh doanh khách sạn trong năm tiếp theo có thể đạt được hòa vốn hoặc có một khoản lợi nhuận khá khiêm tốn dựa trên cơ sở dòng tiền mặt, nhưng khấu hao cho khoản thay sàn gỗ có thể dẫn tới kết quả thua lỗ khi tính thuế. Do đó, với khấu hao đầy đủ, một thành viên hợp danh sẽ có lợi ích kép khi được giảm trừ thua lỗ trong tờ khai thuế cũng như sở hữu trong một công ty đang ăn nên làm ra. Điều này đặc biệt đúng với bất động sản, chẳng hạn như khách sạn. Khi tạo ra thua lỗ do khấu hao thực tế mỗi năm, giá trị của tòa nhà có thể sẽ tăng lên, mang lại cho các thành viên hợp danh một khoản giảm trừ thuế do thua lỗ trong hiện tại đồng thời tạo ra lợi nhuận vốn dài hạn cho một vài năm sau.

## Công ty cổ phần

Công ty cổ phần được coi là pháp nhân riêng biệt chịu thuế thu nhập liên bang, tương ứng với cách xử lý của họ trong hầu hết các mục đích khác. Công ty cổ phần có bộ thuế suất lũy tiến riêng 15% cho 50.000 USD thu nhập đầu tiên, 25% cho 25.000 USD tiếp theo, tới 34% và 35% cho khoản thu nhập cao hơn. Có cả thuế giá trị gia tăng 5% và 3% ở các mức thu nhập cao hơn để bù đắp cho thuế suất thấp hơn trong khoảng thu nhập thấp hơn. "Một số công ty cổ phần dịch vụ chuyên nghiệp" nhất định chỉ phải chịu mức thuế suất 35% đồng loạt với mọi mức thu nhập. Ngoài ra, thua lỗ hiện tại của công ty cổ phần có thể được hoãn lại tối đa là 2 năm để tạo ra khoản hoàn thuế hoặc chuyển tiếp trong 20 năm để khấu trừ vào thu nhập tương lai.

Mặc dù thuế suất của công ty cổ phần là khá hấp dẫn với những công ty có mức thu nhập thấp, tâm lý e dè chung khi áp dụng hình thức công ty cổ phần là khả năng bị đánh thuế hai lần. Nói một cách đơn giản, công ty cổ phần đóng thuế dựa trên lợi

nhuận và sau đó phân bổ lợi nhuận còn lại cho các cổ đông dưới dạng cổ tức không thể khấu trừ. Các cổ đông lại nộp thuế khi nhận được cổ tức, do đó tổng cộng là hai khoản thuế cho cùng một số tiền. Năm 2001, một công ty nằm trong nhóm chịu mức thuế suất 34% với các cổ đông nằm trong nhóm chịu mức thuế suất 27,5%, kết quả thực tế là thuế suất hỗn hợp lên đến 52,15%. Nhưng trường hợp đánh thuế kép lại không phải là mối lo ngại của các công ty nhỏ. Các công ty như vậy thường quản lý phần tổng lương thưởng của nhân viên - những người đồng thời là cổ đông - theo cách không giữ lại mức lợi nhuận đáng kể vào cuối năm. Bởi vì tiền lương thưởng (đối lập với cổ tức) có thể bị khấu trừ, mức chịu thuế duy nhất các công ty này gánh chịu là ở khoản thuế đánh trên khoản tổng lương thưởng của cổ đông. Những trường hợp khác của các khoản thanh toán cho cổ đông có thể được khấu trừ hợp pháp mà có tác dụng giảm lợi nhuận của công ty bao gồm việc thanh toán tiền thuê các tài sản mà cổ đông cho công ty thuê, tiền lãi trả cho khoản đầu tư có hình thức là một khoản cho vay của cổ đông.

Vì vậy, sự tồn tại của pháp nhân công ty cổ phần độc lập với biểu thuế riêng có ý nghĩa như một cơ hội về chiến lược hoạch định thuế nhiều hơn là sự đe dọa về việc đánh thuế hai lần. Nếu công ty dự định phân bổ tất cả số tiền mặt dư thừa cho chủ sở hữu, nó nên quản lý khoản tiền lương thưởng và các khoản thanh toán khác để thể hiện con số lợi nhuận khiêm tốn và chỉ phải đóng thuế ở cấp độ cổ đông. Nếu công ty định giữ lại một vài thu nhập dưới hình thức tiếp nhận vốn (sẽ dẫn tới lợi nhuận phải đóng thuế không tránh khỏi) thì có thể tận dụng lợi thế về tỉ lệ thuế suất doanh nghiệp thấp hơn mà không phải bắt cổ đông chịu thuế ở cấp độ đáng ra họ phải đóng. Điều này đối lập với mô hình công ty hợp danh, nơi mà thành viên hợp danh bị yêu cầu đóng thuế ở mức lợi nhuận cận biên cao nhất trong khi họ không bao giờ nhận được mức đó.

Tuy nhiên, những chiến lược này vẫn còn nhiều hạn chế. Điều đầu tiên là một người không thể trả lương và thưởng cho các cổ đông không phải là nhân viên công ty - những người không làm việc trong công ty. Cổ tức có lẽ là cách duy nhất để hoàn trả khoản đầu tư cho các cổ đông kiểu này. Ngoài ra, Cơ quan thuế vụ Hoa Kỳ không cho phép khấu trừ những khoản mà họ coi là khoản lương thưởng không hợp lý (so với khoản lương thưởng được trả cho các nhân viên tương tự trong cùng ngành). Do đó, một công ty cổ phần có lợi nhuận cao có thể thấy một vài khoản lương đòi ra trả cho các cổ đông là nhân viên công ty được xác định lại là cổ tức không khấu trừ. Cuối cùng, ngay cả phần lợi nhuận được giữ lại ở cấp độ công ty cũng sẽ bị đánh thuế gián tiếp ở cấp độ cổ đông do được coi là khoản tăng lên trong lợi nhuận vốn khi cổ đông bán cổ phần của mình.

Tuy nhiên, đối với hầu hết các doanh nghiệp mới thành lập, chiến lược hoạch định thuế doanh nghiệp này sẽ rất hữu ích, ít nhất là trong ngắn hạn. Ngoài ra, các nhà đầu tư tự doanh cũng sẽ thấy rằng trong hình thức công ty cổ phần, các khoản

phúc lợi nhất định dành cho nhân viên thường cao hơn vì chúng được khấu trừ cho chủ sử dụng lao động và tách khỏi thu nhập của nhân viên. Do chủ sở hữu doanh nghiệp tư nhân một chủ hoặc một thành viên hợp danh không được coi là nhân viên, giá trị của các khoản phúc lợi như bảo hiểm y tế theo nhóm, bảo hiểm nhân thọ theo nhóm và chính sách bảo hiểm mất sức sẽ là các khoản thu nhập chịu thuế song các giám đốc của công ty cổ phần thì lại được miễn thuế.

## Công ty cổ phần chuyên nghiệp

Có hai dạng hình thức công ty cổ phần phổ biến. Dạng thứ nhất là công ty cổ phần chuyên nghiệp. Hệ thống thuế đóng một vai trò quan trọng trong việc thành lập công ty. Ngay từ ban đầu, giới hạn khoản tiền được khấu trừ với tư cách là khoản ngân sách hưu trí sẽ biến đổi rất lớn phụ thuộc vào việc công ty duy trì chính sách là công ty cổ phần, công ty hợp danh hay doanh nghiệp tư nhân một chủ. Các nguyên tắc đều rất có lợi cho công ty cổ phần. Công ty hợp danh và doanh nghiệp tư nhân một chủ được yêu cầu áp dụng kế hoạch Keogh với giới hạn khấu trừ dưới mức căn bản. Tuy nhiên, các bác sỹ, luật sư, kiến trúc sư và các nhà chuyên môn khác - những người thường đủ khả năng đóng góp lớn vào các ngân sách hưu trí - không được phép thành lập công ty cổ phần theo luật của tiểu bang. Các tiểu bang bị làm khó bởi quan điểm cho rằng những chuyên gia như vậy có thể chỉ phải chịu trách nhiệm hữu hạn đối với những thiệt hại do công ty của họ gây ra.

Rốt cuộc, các doanh nghiệp vẫn đạt được một thỏa hiệp và "công ty cổ phần chuyên nghiệp" ra đời. Sử dụng hình thức này, các chuyên gia có thể thành lập công ty cổ phần, do đó đáp ứng được yêu cầu khấu trừ chính sách hưu trí cao hơn nhưng phải từ bỏ bất cứ đòi hỏi nào về trách nhiệm hữu hạn. Tuy nhiên, theo thời gian, Luật thuế liên bang Hoa Kỳ đã được sửa đổi và loại bỏ hầu hết sự khác biệt giữa những khoản khấu trừ theo quy định của kế hoạch Keogh và chính sách hưu trí doanh nghiệp với kế hoạch phân chia lợi nhuận và trợ cấp của doanh nghiệp. Ngày nay, các công ty cổ phần chuyên nghiệp tuân theo tất cả các nguyên tắc giống hệt công ty cổ phần, điểm khác biệt duy nhất là phần lớn chúng được xếp vào loại công ty cổ phần dịch vụ chuyên nghiệp và chịu thuế suất đồng loạt ở mức 35% đối với lợi nhuận chưa phân bổ.

Do động cơ thuế cho việc thành lập công ty cổ phần chuyên nghiệp đã giảm, nhiều bang, có lẽ muốn duy trì khoản thu từ lệ phí thành lập công ty, đã nới rộng phạm vi giới hạn trách nhiệm cho các công ty cổ phần chuyên nghiệp. Hiện tại, ở rất nhiều bang, các công ty cổ phần chuyên nghiệp có khả năng bảo vệ cổ đông của mình khỏi các rủi ro tín dụng thương mại thông thường cũng như thiệt hại do sơ suất của cổ đông hoặc nhân viên công ty. Dĩ nhiên, ngay cả dưới hình thức công ty cổ phần bình thường, một cổ đông cũng phải chịu trách nhiệm cá nhân cho mọi thiệt hại do mình gây ra.

## Công ty cổ phần tiểu chương S

Hình thức phổ biến thứ hai là công ty cổ phần tiểu chương S, được đặt theo tên Chương điều chỉnh về công ty này trong Luật thuế liên bang. Mặc dù không có gì khác biệt so với các công ty cổ phần bình thường (hay còn gọi là công ty tiểu chương C) ở mọi phương diện khác, kể cả trách nhiệm hữu hạn của các cổ đông, một công ty được xác định là thuộc tiểu chương S sẽ bị đánh thuế giống như công ty hợp danh. Do đó, giống như công ty hợp danh, công ty cổ phần tiểu chương S không phải là một pháp nhân bị đánh thuế riêng biệt và chỉ cần đệ trình tờ khai thuế. Lợi nhuận thể hiện trên tờ khai thuế của các cổ đông tương ứng với tỷ lệ cổ phần sở hữu, bất kể việc những lợi nhuận đó được phân bổ cho các cổ đông hay được giữ lại cho công ty. Thua lỗ cũng được thể hiện trên tờ khai thuế của cổ đông và có thể được sử dụng làm bức bình phong che giấu các thu nhập khác.

Mặc dù công ty cổ phần tiểu chương S là hình thức thường được cho là công ty kinh doanh nhỏ, quy mô của công ty không liên quan gì đến việc lựa chọn hình thức này hay không. Bất cứ công ty nào đáp ứng được những sát hạch dưới đây đều có thể (nhưng không cần thiết) lựa chọn đóng thuế như một công ty cổ phần tiểu chương S:

1. Số lượng cổ đông tối đa là 75 cổ đông.
2. Chỉ có 1 loại cổ phiếu (mặc dù có thể chấp nhận sự đa dạng trong quyền biểu quyết).
3. Tất cả cổ đông phải là các cá nhân (hoặc là những người ủy nhiệm nhất định).
4. Không có cổ đông là người nước ngoài không thuộc diện cư trú.
5. Với một số ngoại lệ nhất định, công ty không sở hữu hoặc không được sở hữu bởi các công ty khác.

Công ty cổ phần tiểu chương S là hình thức đặc biệt phù hợp để giải quyết các vấn đề nảy sinh từ các tình huống riêng rẽ nhất định. Ví dụ, nếu một công ty cổ phần lo lắng rằng lợi nhuận có khả năng tăng quá cao dẫn tới việc bị đánh thuế hai lần qua các khoản lương thưởng trả cho các cổ đông kiêm nhân viên công ty, việc lựa chọn hình thức công ty cổ phần tiểu chương S sẽ loại bỏ lo lắng về những khoản lương thưởng không hợp lý. Do không phải nộp thuế ở cấp độ công ty, công ty cổ phần tiểu chương S không cần phải thiết lập quyền khấu trừ tiền lương thưởng. Tương tự, nếu một công ty cổ phần có nhiều cổ đông không phải là nhân viên công ty - những người luôn đòi hỏi các khoản phân bổ lợi nhuận hiện tại, sự lựa chọn hình thức công ty cổ phần tiểu chương S sẽ cho phép công ty tuyên bố cổ tức mà không phải lo lắng bị đánh thuế hai lần. Không nghi ngờ gì, điều này sẽ hấp dẫn hầu hết các công ty cổ phần lớn nếu không bị giới hạn ở 75 cổ đông.

Nhiều nhà đầu tư tự doanh đã chuyển đổi thành công ty cổ phần tiểu chương S để tránh việc phải trả thuế hai lần khi bán hoặc giải thể công ty cổ phần. Nếu lựa chọn hình thức công ty cổ phần tiểu chương S, công ty cổ phần sẽ không phải đóng thuế cho khoản tiền lãi từ việc bán tài sản của công ty miễn sao sự lựa chọn đó có hiệu lực trong 10 năm hoặc trong thời gian ít hơn - kể từ khi công ty được thành lập. Cuối cùng, nhiều nhà đầu tư tự doanh lựa chọn hình thức công ty cổ phần tiểu chương S cho doanh nghiệp của mình nếu muốn thể hiện khoản thua lỗ trong ngắn hạn. Những khoản thua lỗ này sau đó có thể chuyển sang tờ khai thuế cá nhân của họ để làm bình phong cho các khoản thu nhập khác. Khi công ty bắt đầu có lãi, doanh nghiệp có thể thay đổi lựa chọn.

## Công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn

Việc áp thuế đối với công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn về cơ bản giống như công ty hợp danh trách nhiệm chung. Khoản lãi và lỗ của công ty được chuyển qua các thành viên theo tỷ lệ được trình bày trong thỏa thuận hợp danh. Cần phải nhấn mạnh rằng những khoản lãi và lỗ này được chuyển cho mọi thành viên hợp danh, kể cả thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn, mặc cho ai đó có thể tranh cãi rằng các khoản lỗ, lãi phát sinh hoàn toàn từ nỗ lực của các thành viên hợp danh thường. Chính đặc điểm này của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn đã khiến nó trở thành hình thức công ty được lựa chọn cho các khoản đầu tư lách thuế. Khoản lỗ mà công ty gánh chịu (mà đa phần được tạo ra trên giấy tờ thông qua biện pháp khấu hao, vv...) có thể được chuyển tới các thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn - những người thường có một lượng lớn các khoản đầu tư khác và tiền lương thưởng muốn tránh nộp thuế.

Mặc dù việc áp thuế vào công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần tiểu chương S là tương tự như nhau, vẫn có một vài khác biệt khiến cho cá nhân muốn lách thuế sử dụng hình thức công ty hợp danh thay vì hình thức công ty cổ phần dù phải chịu một số rủi ro về trách nhiệm vô hạn. Lý do thứ nhất, trong công ty tiểu chương S, các khoản lãi, lỗ phải được phân bổ theo quyền sở hữu cổ phiếu, còn trong công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn, chúng lại được phân bổ theo thỏa thuận hợp danh. Do đó, để đưa cho các nhà đầu tư tỷ lệ thua lỗ cao như họ yêu cầu, các nhà sáng lập không cần phải đẩy tỷ lệ vốn chủ sở hữu lên cao tương ứng. Cơ quan thuế vụ Hoa Kỳ sẽ xử phạt các khoản phân bổ không nhưng lại đánh giá cao các khoản phân bổ hợp lý. Ngoài ra, dù cả hai loại hình doanh nghiệp đều giới hạn phạm vi khoản thua lỗ mà nhà đầu tư có thể sử dụng để che giấu các khoản thu nhập khác theo mức thuế cơ bản, thì mức thuế cơ bản áp với cổ phiếu của công ty cổ phần tiểu chương S được giới hạn trong khoản đầu tư trực tiếp của công ty, trong khi ở một công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn, mức thuế lại được gia tăng bởi các khoản nợ mà công ty gánh chịu.

Cả hai thức công ty đều bị hạn chế bởi sự điều chỉnh của nguyên tắc thua lỗ bị động - được bổ sung trong Đạo luật cải cách thuế năm 1986 với nỗ lực ngăn chặn hành vi trốn thuế. Do đó, nếu một người không tham gia nhiều vào hoạt động của một công ty (theo định nghĩa thì điều này gần như là không thể đối với một thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn), các khoản lỗ do những hoạt động này tạo ra thường chỉ được áp dụng cho cái gọi là thu nhập bị động (thu nhập từ đầu tư) chứ không dành cho thu nhập chủ động (lương và thưởng) hoặc thu nhập gián tiếp (lợi tức và cổ tức). Thêm vào đó, chủ sở hữu của hầu hết các dự án kinh doanh bất động sản được miễn thuế được coi là đối tượng chịu sự điều chỉnh của nguyên tắc thua lỗ bị động, bất kể có tham gia nhiều vào dự án kinh doanh hay không.

## **Công ty trách nhiệm hữu hạn**

Về cơ bản, phương pháp áp thuế cho công ty TNHH và công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn là y hệt nhau. Sự kết hợp của trách nhiệm hữu hạn cho mọi thành viên (không cần xây dựng công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn có quy mô công kênh, pháp nhân kép, với một thành viên hợp danh thường giống như một công ty cổ phần) với việc chuyển tất cả kết quả thuế vào tờ khai thuế cá nhân của thành viên đã khiến cho công ty TNHH trở thành công cụ lý tưởng cho bất cứ hoạt động trốn thuế nào mà không bị sự điều chỉnh của quy tắc hoạt động bị động.

Nói về mặt kỹ thuật, theo quy chế "phân loại đối tượng nộp thuế" ("check the box" regulations) mới được áp dụng, các công ty TNHH, công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn và các công ty kinh doanh không có tính pháp nhân có thể chọn cách nộp thuế của hình thức công ty hợp danh hoặc công ty cổ phần bị đánh thuế (không phải công ty cổ phần tiểu chương S). Nhận thấy rằng phần lớn các công ty này được hình thành để tận dụng cơ hội chuyển thu nhập hoặc thua lỗ chịu thuế sang chủ sở hữu, quy chế đã quy định rằng những pháp nhân này sẽ bị đánh thuế như các công ty hợp danh nếu không lựa chọn chịu thuế như công ty cổ phần. Hầu hết các công ty cổ phần đều đạt được mức đóng thuế mình mong muốn nhờ việc lựa chọn hình thức công ty cổ phần tiểu chương S.

Dù tương chừng như có lợi thế khi được hưởng ưu đãi miễn thuế mà không bị giới hạn bởi những nguyên tắc của công ty cổ phần tiểu chương S, song công ty TNHH vẫn có một vài bất lợi. Do không phát hành cổ phiếu nên công ty TNHH không phải là một công ty cổ phần và sẽ không thích hợp với một số quy định nhất định mà Luật thuế nội địa Mỹ chỉ dành riêng cho công ty cổ phần - ví dụ nhu quyền chọn chứng khoán thưởng (incentive stock options - ISOs) cho nhân viên và quyền tận dụng những hoạt động tái cơ cấu được miễn thuế khi bán công ty. Các công ty TNHH phải chuyển thành pháp nhân chịu thuế trước khi muốn sử dụng những điều khoản này.

## SỰ LỰA CHỌN HÌNH THỨC HOẠT ĐỘNG

Doanh nghiệp tư nhân một chủ, công ty hợp danh, công ty cổ phần (bao gồm cả công ty chuyên nghiệp và công ty tiểu chương S), công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn và công ty trách nhiệm hữu hạn là những hình thức doanh nghiệp phổ biến nhất. Các hình thức khác - ví dụ như công ty kinh doanh Massachusetts - trong đó công ty được điều hành bởi các thành viên được ủy thác và vì lợi ích của những người hưởng lợi đang nắm giữ cổ phiếu có thể chuyển nhượng được. Nhưng những hình thức này thường được sử dụng nhằm phục vụ các mục đích hữu hạn, chuyên biệt. Với sự trang bị kiến thức này cùng các yếu tố so sánh đã thảo luận ở trên, các nhà đầu tư tự doanh mới bước chân vào thị trường nên điều hành công ty theo cách nào?

### Công ty tư vấn

Rõ ràng là Jennifer, Jean và George có thể loại trừ ngay lập tức hình thức doanh nghiệp tư nhân một chủ và công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn cho công ty tư vấn của mình. Theo định nghĩa, doanh nghiệp tư nhân một chủ chỉ cho phép một chủ sở hữu duy nhất và không cần thiết kết nạp thêm các nhà đầu tư im lặng bị động - những người sẽ đóng vai trò thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn. Điều hiển nhiên là không ai trong số ba người trên sẵn sàng hy sinh quyền kiểm soát và tham gia cần thiết của mình để đổi lấy địa vị một thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn.

Công ty cổ phần mang lại cho các thành viên sáng lập lợi ích về trách nhiệm hữu hạn với lỗi lầm của những thành viên khác cũng như nhân viên của họ. Nó cũng bảo vệ họ khỏi trách nhiệm cá nhân đối với khoản nợ kinh doanh. Tuy nhiên, cái giá phải trả cho sự bảo vệ này là chi phí bổ sung và thủ tục giấy tờ phức tạp, ví dụ như nhiều tờ khai thuế hơn, báo cáo thường niên nộp cho bang và các khoản phí hàng năm. Ưu điểm về việc dễ dàng chuyển nhượng và nâng cao khả năng tồn tại liên tục dường như không phải là những yếu tố quyết định bởi vì một hãng tư vấn nhỏ thường nặng về tính cá nhân và không có khả năng chuyển nhượng cho ai ngoài chủ sở hữu của nó. Bên cạnh đó, việc lo sợ bị đánh thuế hai lần dường như cũng không phải là mối bận tâm chính đáng vì có nhiều khả năng là các cổ đông sẽ phân bổ bất cứ lợi nhuận nào của công ty cho chính mình dưới hình thức khoản lương thưởng. Trên thực tế, trong phạm vi cần huy động vốn để mua sắm thiết bị máy móc và đồ đạc văn phòng, hình thức công ty cổ phần sẽ giúp các sáng lập viên chỉ phải đóng khoản thuế thu nhập doanh nghiệp thấp hơn cho những khoản thu nhập nhỏ (nếu họ không bị xác định là công ty cổ phần dịch vụ cá nhân). Ngoài ra, nếu kiếm được đủ tiền để chi trả nhiều loại hình phúc lợi cho nhân viên, ví dụ như bảo hiểm y tế theo nhóm, bảo hiểm nhân thọ theo nhóm và bảo hiểm mất sức, các nhà tư vấn của chúng ta sẽ đủ điều kiện để được công nhận là nhân viên của công ty và có thể trừ giá trị của những phúc lợi này vào thu nhập chịu thuế của mình, mặc dù công ty cổ phần đã khấu trừ tổng số tiền này.

Những mặt tích cực trên của việc lựa chọn hình thức công ty cổ phần hoàn toàn trái ngược với việc lựa chọn hình thức công ty tiểu chương S. Khi đó, công ty sẽ mất đi lợi thế về mức thuế thu nhập doanh nghiệp cực thấp, và các nhà tư vấn của chúng ta phải trả thuế thu nhập cá nhân cho khoản huy động vốn. Đồng thời, nhân viên cũng mất đi cơ hội được khấu trừ khoản phúc lợi khỏi thuế thu nhập cá nhân. Những lập luận tương tự như thế cũng được sử dụng để phản đối sự lựa chọn hình thức công ty TNHH cho công ty của họ.

Một khả năng khác là công ty hợp danh trách nhiệm chung. Về bản chất, bằng việc lựa chọn công ty hợp danh, các nhà tư vấn sẽ từ bỏ trách nhiệm hữu hạn để đổi lấy sự đơn giản. Công ty hợp danh sẽ không phải là một pháp nhân chịu thuế riêng biệt đồng thời không bị yêu cầu phải đệ trình báo cáo thường niên hoặc phải thanh toán phí hàng năm. Xét về mặt thuế, công ty hợp danh biểu hiện những thuận lợi giống như công ty tiểu chương S và công ty TNHH.

Tóm lại, có vẻ như các nhà tư vấn của chúng ta sẽ lựa chọn giữa hai hình thức như công ty tiểu chương C và công ty hợp danh. Công ty cổ phần tuy phức tạp nhưng thành viên được trao trách nhiệm hữu hạn và nhất là một công ty không nhất thiết phải có quy mô lớn mới được thành lập công ty cổ phần. Tuy vậy, ai đó có thể thắc mắc rằng một công ty tư vấn có khả năng phải đối mặt với các mức độ rủi ro về trách nhiệm pháp lý như thế nào. Ngoài ra, mặc dù công ty cổ phần tạo ra cho họ sự miễn giảm thuế liên quan đến với phúc lợi của nhân viên và các khoản chi phí vốn, có khả năng rằng các nhà tư vấn của chúng ta sẽ không thể đáp ứng được nhiều lợi ích cho nhân viên và các khoản chi phí vốn trong ngắn hạn. Sâu xa hơn, rất có thể họ sẽ không có thu nhập cá nhân và bị áp những mức thuế cao hơn rất nhiều so với một công ty cổ phần. Trong trường hợp này, tình huống có khả năng xảy ra nhất là công ty cổ phần tiểu chương C hoặc công ty hợp danh. Bằng cách này, công ty luôn có thể sáp nhập thành công ty hợp danh trong tương lai nếu phát triển tới mức bắt đầu nhận thấy tầm quan trọng của một số khoản giảm thuế.

Cũng rất thú vị khi nghiên cứu về lựa chọn hình thức công ty nếu ba nhà tư vấn của chúng ta là luật sư hoặc bác sỹ. Khi đó, lựa chọn tối ưu sẽ là công ty hợp danh hoặc công ty cổ phần hữu hạn chuyên nghiệp. Mọi so sánh sẽ giống nhau ngoại trừ một điều - với tư cách là một công ty cổ phần dịch vụ cá nhân, công ty cổ phần chuyên nghiệp không được ưu đãi hưởng mức thuế doanh nghiệp cực thấp.

## **Nhà đầu tư tự doanh phần mềm**

Phil có thể dễ dàng loại bỏ hình thức công ty hợp danh và công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn. Rõ ràng, Phil là người chủ duy nhất của doanh nghiệp và sẽ không đồng ý tiếp nhận thêm bất cứ người kiểm soát nào nữa. Ngoài ra, Phil có kế hoạch cấp



vốn cho doanh nghiệp bằng khoản tiền lãi từ vụ kinh doanh trước nên cũng không cần phải có nhà đầu tư hợp danh trách nhiệm hữu hạn. Và tất nhiên, Phil cũng loại trừ nốt hình thức doanh nghiệp tư nhân một chủ vì việc tự mình chịu trách nhiệm cá nhân cho tất cả những thiệt hại của một sản phẩm được sản xuất và phân phối tới hàng ngàn nguyên đơn tiềm năng là không mấy dễ chịu. Vì vậy, xem ra hình thức công ty cổ phần là lựa chọn sáng suốt của Phil. Nó mang lại cho Phil lợi ích về trách nhiệm hữu hạn cũng như khả năng chuyển đổi quyền sở hữu và sự tồn tại liên tục cần thiết đối với một công ty không có khả năng bị mua lại trong tương lai. Phải nhớ rằng, quy mô không phải là yếu tố quyết định của sự lựa chọn này. Phil sẽ có thể đảm nhận vai trò chủ tịch ban giám đốc kiêm giám đốc, thủ quỹ và thư ký.

Tuy nhiên, phải cân nhắc lựa chọn giữa công ty tiểu chương C và S. Tình thế đã ngã ngũ, công ty cổ phần của Phil hoàn toàn phù hợp với hình thức công ty tiểu chương S. Ít nhất là trong năm đầu tiên, công ty sẽ chịu thua lỗ nặng bởi Phil phải trả tiền cho các lập trình viên cũng như đổ tiền vào tiếp thị để phát triển và bán thử nghiệm sản phẩm của mình. Công ty tiểu chương S cho phép Phil trình bày những khoản thua lỗ này trên tờ khai thuế cá nhân, điều này sẽ giúp anh giấu được khoản thu nhập đầu tư khổng lồ của mình. Giới hạn thua lỗ bị động sẽ không ảnh hưởng tới việc Phil tận dụng những khoản thua lỗ này vì rõ ràng là anh trực tiếp tham gia vào dự án kinh doanh.

Phil có thể đạt được kết quả gần như tương tự bằng cách chọn hình thức công ty TNHH, thay vì lựa chọn công ty tiểu chương S. Tuy nhiên, tiếc là, nhiều bang yêu cầu một công ty TNHH phải có từ hai thành viên trở lên nên công ty của Phil sẽ không hợp lệ. Ở các bang chấp nhận hình thức công ty TNHH một thành viên, thì chẳng có gì phải băn khoăn nữa. Tuy nhiên, nếu sợ rằng các nhà cung cấp, khách hàng và nhân viên tiềm năng có thể không tin tưởng vào một công ty TNHH mới thành lập, Phil sẽ cảm thấy yên tâm hơn với quyết định chọn công ty cổ phần tiểu chương S. Điều này đặc biệt đúng nếu Phil có kế hoạch phát hành cổ phiếu bởi vì công ty TNHH không được phép phát hành cổ phiếu ra công chúng. Sau đó, một công ty tiểu chương S có thể rút lại hình thức ban đầu của mình mà không phải chịu những mức thuế cao không phù hợp. Khởi đầu với dưới dạng một công ty cổ phần tiểu chương S, công ty không cần thiết phải sáp nhập trở lại thành công ty cổ phần trước khi bán công ty trong một giao dịch miễn thuế.

## Dự án kinh doanh khách sạn

Dự án kinh doanh khách sạn mà Bruce, Erika và Micheal ấp ủ đang mở đường cho nhiều kế hoạch táo bạo. Vấn đề mà họ có thể vấp phải trong quá trình thống nhất quyết định là sự xung đột cố hữu về lợi ích của các thành viên khi Michael khẳng

khăng đòi được công nhận vai trò cũng như một khoản lãi hợp lý cho việc đóng góp đất của mình. Bruce và Erika cũng lo sợ tầm ảnh hưởng của mình bị giảm quá mức bởi phần đóng góp của Micheal nhiều hơn mức đóng góp vào dự án của mỗi người bọn họ

Ai đó có thể giải quyết khúc mắc này bằng cách sử dụng một trong số các phương pháp tách riêng dòng tiền mặt ra khỏi vốn chủ sở hữu. Michael không cần đóng góp bất động sản vào công ty nữa. Thay vào đó, công ty sẽ thuê đất của Michael trên cơ sở dài hạn (99 năm). Điều này sẽ mang lại cho Michael khoản lợi nhuận dưới dạng tiền thuê mà không làm biến đổi sự phân chia vốn chủ sở hữu giữa ba nhà đầu tư tự doanh. Từ quan điểm về thuế, kế hoạch này cũng sẽ chuyển đổi một tài sản không khấu hao được (đất) thành một khoản thanh toán tiền thuê có thể được khấu trừ cho công ty. Ở bước tiếp theo, cả ba có thể quyết định một pháp nhân để xây dựng và sở hữu tòa nhà mà sẽ được sử dụng làm khách sạn - tách biệt với pháp nhân quản lý công ty kinh doanh khách sạn hiện tại.

Kế hoạch này sẽ chuyển một bất động sản/đề án kinh doanh đang hoạt động còn nhiều vướng mắc thành một cơ hội đầu tư bất động sản đơn thuần cho các nhà đầu tư tiềm năng. Pháp nhân sở hữu bất động sản sẽ nhận được đủ thu nhập từ pháp nhân quản lý để trang trải dòng tiền mặt và sẽ tạo ra khoản thua lỗ được giảm trừ thuế thông qua khấu hao, lợi tức và thuế bất động sản. Những khoản thua lỗ ngắn hạn này cuối cùng sẽ mang lại lợi nhuận cho hoạt động bán tài sản khi công ty bị bán đi, vì vậy pháp nhân này sẽ thu hút các nhà đầu tư đang tìm kiếm khoản lỗ ngắn hạn và tăng giá trị vốn dài hạn. Tuy nhiên, để các khoản thua lỗ ngắn hạn trở nên hấp dẫn, chúng phải đem lại lợi ích cho các nhà đầu tư trên tờ khai thu nhập cá nhân của họ và không bị giữ lại ở cấp độ pháp nhân là doanh nghiệp.

Tất cả những yếu tố này chắc chắn đang hướng về hình thức công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn, công ty TNHH hoặc công ty tiểu chương S cho pháp nhân sở hữu tòa nhà khách sạn. Cả ba hình thức này đều tạo ra khoản thua lỗ được giảm thuế mà có thể chuyển sang cho chủ sở hữu để họ kê khai thuế thu nhập cá nhân. Trong ba lựa chọn này, công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn và công ty TNHH linh hoạt hơn trong việc phân bổ thua lỗ cho các nhà đầu tư và độc lập với Bruce, Erika và Michael (những người có lẽ không mong đợi thua lỗ nhất) đồng thời cho phép giới hạn rộng hơn so với khoản thua lỗ mỗi nhà đầu tư có thể sử dụng.

Nhiều năm trước, các nhà đầu tư tự doanh của chúng ta sẽ đối mặt với áp lực không đáng về việc lựa chọn đánh đổi lợi thế về thuế của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn để có được trách nhiệm hữu hạn mà công ty tiểu chương S mang lại, hoặc bảo toàn lợi thế về thuế (và trách nhiệm pháp lý để thu hút nhà đầu tư) bằng cách chấp nhận trách nhiệm cá nhân với vai trò cổ đông thường, hoặc thông qua nỗ

lực rót đủ vốn cho thành viên thường của công ty. Sự phân vân đã biến mất cùng với sự xuất hiện của hình thức công ty TNHH - một giải pháp vẹn cả đôi đường - vừa đảm bảo lợi ích về thuế của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn đồng thời đạt được giới hạn trách nhiệm của công ty tiểu chương S. Tuy nhiên, giới hạn thua lỗ giảm thuế bị động vẫn ảnh hưởng tới việc lợi dụng khoản thua lỗ của các thành viên không có thu nhập bị động lớn, khiến cho dự án này (cũng như hầu hết các khoản đầu tư bất động sản trong bối cảnh hiện nay) khó bán hơn.

Còn với pháp nhân điều hành việc kinh doanh khách sạn. Sự có mặt của ba người chủ ngay lập tức loại trừ khả năng thành lập doanh nghiệp tư nhân một chủ. Do tất cả vốn đầu tư được huy động cho pháp nhân bất sở hữu đồng sản, nên không cần tiếp nhận thêm nhà đầu tư nữa, vì vậy khả năng công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn cũng bị loại trừ. Công ty hợp danh xem ra cũng không khả thi vì chẳng người chủ nào lại muốn buộc mình vào trách nhiệm vô hạn trong một loại hình kinh doanh phụ thuộc chủ yếu vào khách hàng như thế này.

Vì vậy, công ty cổ phần và công ty TNHH với ưu điểm là trách nhiệm hữu hạn, tính liên tục và khả năng chuyển nhượng sở hữu được cho là lựa chọn hiển nhiên cho công việc kinh doanh có tiềm năng thành công này. Cũng tương tự như trường hợp của Phil, vấn đề cần lưu tâm là quyết định lựa chọn công ty tiểu chương S hoặc công ty TNHH để lợi dụng được đặc quyền miễn thuế. Quyết định lựa chọn tùy thuộc vào cơ sở kế hoạch của các bên. Liệu có thể có thua lỗ trầm trọng trong ngắn hạn - điều cần được thể hiện trên tờ khai thuế thu nhập cá nhân - không? Liệu có cần thể hiện khoản chi phí vốn khổng lồ để có được mức thuế suất doanh nghiệp thấp nhất? Liệu công ty có đưa ra nhiều phúc lợi cho người lao động - điều mà người chủ công ty mong muốn trừ đi khỏi thu nhập chịu thuế của mình? Liệu công ty có khả năng tạo ra nhiều lợi nhuận hơn những gì được phân bổ dưới dạng những khoản đãi ngộ (lương thưởng) "hợp lý", thông qua đó để loại bỏ thuế cấp công ty? Nếu những yếu tố này đem lại lợi ích cho pháp nhân được ưu đãi thuế, rất có thể chủ công ty sẽ phân tích lựa chọn giữa công ty cổ phần tiểu chương S và công ty TNHH tương tự như cách của Phil. Ngoài ra, nếu thấy công ty TNHH thiếu các nguyên tắc hợp lệ - điều hấp dẫn trong ngắn hạn - họ sẽ cân nhắc khả năng lựa chọn hình thức công ty cổ phần hoặc thậm chí là nhà đầu tư nước ngoài, hoặc vận dụng cách phân chia sáng tạo về vốn chủ sở hữu.

## KẾT LUẬN

Trong bối cảnh hiện nay, những nhà đầu tư tự doanh đang nỗ lực hành lập công ty nên cân nhắc kỹ lưỡng các yếu tố vừa trình bày ở trên cũng như nhiều yếu tố khác được miêu tả trong chương này. Sau quyết định cơ bản để thành lập một công ty mới, sự lựa chọn hình thức phù hợp cho công ty có lẽ là quyết định quan trọng nhất mà nhà đầu tư tự doanh phải đối mặt trong ngắn hạn.

## ĐỌC THÊM

Bischoff, William, *Choosing the Right Business Entity* (Tạm dịch: Lựa chọn pháp nhân kinh doanh phù hợp) (New York: Harcourt Brace, 1997).

Burstiner, Irving, *The Small Business Handbook: A comprehensive Guide to Starting and Running Your Own Business* (Tạm dịch: Sổ tay dành cho doanh nghiệp nhỏ: Hướng dẫn toàn diện để thành lập và điều hành công ty của riêng bạn) (New Jersey: Fireside, 1997)

Diamond, Michael R., *How to Incorporate* (Tạm dịch: Quy trình thành lập một công ty cổ phần) (New York: John Wiley, 1996).

Pressment, Stanley, *Choice of Business Entity Answer Book* (Tạm dịch: Cẩm nang hướng dẫn lựa chọn pháp nhân kinh doanh) (Gaithersburg, MD: Aspen, 1998).

Shenkman, Martin M., *Starting a Limited Liability Company* (Tạm dịch: Thành lập một công ty trách nhiệm hữu hạn) (New York: John Wiley, 1996).

## ĐƯỜNG DẪN INTERNET

[www.tannedfeet.com/  
choice\\_of\\_entity.htm](http://www.tannedfeet.com/choice_of_entity.htm)

Sự giúp đỡ của các nhà đầu tư tự doanh

[www.smallbiz.findlaw.com  
/book/su\\_structures/articles/01.html](http://www.smallbiz.findlaw.com/book/su_structures/articles/01.html)

Trung tâm doanh nghiệp nhỏ Findlaw

[www.lexspace.com/html  
/formation/html](http://www.lexspace.com/html/formation/html)

Thành lập doanh nghiệp pháp  
nhân Lexspace

# 8 KẾ HOẠCH KINH DOANH

## Andrew Zacharakis

---

Mục đích duy nhất của một bản kế hoạch kinh doanh là thăm dò và trả lời các câu hỏi trong tâm liên quan đến tính khả thi của ý tưởng kinh doanh ban đầu. Trong suốt thời kỳ bùng nổ các công ty dot-com vào cuối thập kỷ 90, nhiều nhà đầu tư tự doanh và tư bản vốn đầu tư mạo hiểm đã đặt câu hỏi về tầm quan trọng của một kế hoạch kinh doanh. Điển hình cho giai đoạn siêu bùng phát là những câu chuyện truyền kỳ tựa tựa giai thoại về James Walker - người đã cấp vốn cho một công ty 10 ngày tuổi dựa trên "một chuỗi gạch đầu dòng trên một mẫu giấy". Ông bổ sung: "Phải hành động nhanh như chớp" trong thế giới công nghệ Internet không dây siêu cạnh tranh. Walker đã tuyên bố "Hàng năm đều xảy ra một cuộc cách mạng và hiện tại nó đã đi được nửa đường".<sup>1</sup>

Giới truyền thông tranh nhau kể những câu chuyện về một nhân vật tuổi trẻ tài cao (nào đó), bỏ học giữa chừng, nhận được vốn đầu tư, chào bán cổ phiếu lần đầu phát hành ra công chúng (IPO) và thu được hàng triệu USD trong vòng chưa đầy 18 tháng. Điều biến nhà đầu tư tự doanh này trở thành nhân vật truyền kỳ là việc anh ta không cần đến bản kế hoạch kinh doanh mà chỉ trình chiếu hai slide (đoạn trình chiếu) được thực hiện bằng PowerPoint. Đó là tất cả những gì mà anh ta sử dụng để vạch ra cơ hội, bảo đảm sự hoàn vốn đầu tư và phát hành cổ phiếu ra công chúng. Tại sao một bản kế hoạch kinh doanh hoàn chỉnh thường "ngốn" mất 200 giờ hoặc xấp xỉ như vậy? Sự sụp đổ của sàn NASDAQ vào tháng 3 năm 2000, kéo theo sự phá sản của hàng loạt công ty dot-com "đang phát như điên" đã đưa ra câu trả lời rõ ràng nhất. Rất nhiều công ty trong số đó không còn khả năng tạo ra lợi nhuận - bây giờ, sau này và không bao giờ trong tương lai. Con lốc kiếm tiền dễ dàng và thu lãi nhanh chóng vào cuối thập niên 90 đã hoàn toàn tiêu tan và những gì còn lại là một thực tế rằng những cơ

hội tốt cần được thực hiện một cách công phu để đạt tới thành công và bản kế hoạch kinh doanh được chuẩn bị kỹ lưỡng có thể giúp ích rất nhiều cho các nhà đầu tư tự doanh đang theo đuổi giấc mộng giàu sang của mình.

Quan điểm sai lầm phổ biến là cho rằng bản kế hoạch kinh doanh chủ yếu chỉ phục vụ cho mục đích huy động vốn. Mặc dù một kế hoạch kinh doanh tốt trợ giúp cho việc huy động vốn, nhưng, mục đích chính của quy trình lập kế hoạch kinh doanh lại là giúp nhà đầu tư tự doanh thực sự thấu đáo về cơ hội mà mình đang mừng tượng. Bản kế hoạch kinh doanh kiểm chứng tính khả thi của một ý tưởng. Liệu nó có thực sự là một cơ hội? Nhiều nhà đầu tư tự doanh tương lai đã kiên trì theo đuổi những ý tưởng không khả thi; việc bỏ công sức xây dựng kế hoạch kinh doanh sẽ tiết kiệm cho bạn hàng ngàn đô la và vô khối thời gian ném vào những cuộc đuổi bắt "dàn ngỗng hoang". Ví dụ, nếu một người kiếm được 100.000 USD/ năm thì việc sử dụng 200 giờ vào một kế hoạch kinh doanh ngang bằng với một khoản đầu tư 10.000 USD tính theo thời gian đã tiêu tốn (50 USD/giờ x 200 giờ). Tuy nhiên, bắt đầu từ một ý tưởng kinh doanh sai lầm có thể còn khiến hàng triệu USD của bạn nhanh chóng bốc hơi. Hầu hết các doanh nghiệp tự doanh huy động đủ vốn để duy trì sự tồn tại trong 2 năm dù kết cục cuối cùng là bị phá sản. Giả sử rằng chi phí duy nhất là giá trị thời gian của nhà đầu tư tự doanh đứng đầu, một khoản đầu tư trong hai năm tương đương với 200.000 USD, chưa kể tới chi phí cơ hội mất đi, chi phí thuê và trả tiền nhân công, gánh chịu các chi phí khác. Vì vậy, trước tiên, hãy tự giúp mình cũng như học cách sử dụng thời gian và tiền bạc hiệu quả.

Quy trình lên kế hoạch kinh doanh không những ngăn các nhà đầu tư tự doanh không sa vào các cơ hội "vô vọng" mà còn giúp họ định hình lại hướng đi ban đầu của mình thành những cơ hội rõ nét hơn. Phần trình bày trong chương này sẽ cho ta thấy rõ quy trình lên kế hoạch kinh doanh bao gồm việc đặt ra nhiều câu hỏi quan trọng và sau đó đi tìm câu trả lời. Một phần trong quy trình hỏi - đáp đó bao gồm việc nói chuyện với các khách hàng mục tiêu và đoán ra "tâm bệnh" của họ. Những cuộc nói chuyện với khách hàng cũng như các nhà tư vấn uy tín có thể giúp cho doanh nghiệp xác định chính xác các tính năng cũng như yêu cầu mà khách hàng mong mỏi nhất với một hàng hóa hoặc dịch vụ. Thao tác chuẩn bị này giúp bạn tiết kiệm được vô khối nỗ lực và tiền bạc - những khoản sẽ phải tiêu tốn cho việc định hình lại sản phẩm sau khi đã bắt tay vào kinh doanh. Nói như vậy không có nghĩa là các công ty mới không điều chỉnh hàng hóa của mình dựa trên phản hồi từ khách hàng, mà vấn đề là quy trình lên kế hoạch kinh doanh có thể tiên đoán một số điều chỉnh trước khi bắt đầu kinh doanh.

Có lẽ lợi ích lớn nhất của việc lập kế hoạch kinh doanh là nó cho phép các nhà đầu tư tự doanh gắn kết các nhà đầu tư khác vào cơ hội kinh doanh một cách hiệu quả nhất. Bản kế hoạch kinh doanh cung cấp cơ sở để nhà đầu tư tự doanh trình bày về

khả năng thành công, thu hút vốn góp chủ sở hữu, đồng thời, nó cũng là bằng chứng cần thiết để thuyết phục những nhân viên xuất sắc từ bỏ công việc hiện tại và dấn chân vào tương lai vô định khi bắt đầu với một công ty mới. Bản kế hoạch kinh doanh cũng là công cụ có thể lôi kéo một đối tác chiến lược, khách hàng hoặc nhà cung cấp chủ chốt. Tóm lại, bản kế hoạch kinh doanh cung cấp cho nhà đầu tư tự doanh kiến thức cần có để trả lời các câu hỏi hóc búa mà nhiều nhà đầu tư sẽ đưa ra - mà thậm chí chẳng cần đọc bản kế hoạch. Việc hoàn thành một kế hoạch kinh doanh với nội dung chặt chẽ, bố cục mạch lạc sẽ giúp nhà đầu tư tự doanh chiếm được cảm tình và sự tin tưởng của nhà đầu tư.

## CÁC KIỂU KẾ HOẠCH

Hình thức của bản kế hoạch kinh doanh rất đa dạng phụ thuộc vào mục đích. Sự khác nhau cơ bản giữa các hình thức chính là độ dài của bản kế hoạch. Nếu cần huy động nguồn vốn bên ngoài, một bản kế hoạch kinh doanh hướng đến đối tượng là các nhà đầu tư vốn chủ sở hữu hoặc người cho vay nợ thường dài từ 25 tới 40 trang. Các nhà đầu tư vốn chủ sở hữu chuyên nghiệp chẳng hạn như các nhà đầu tư mạo hiểm, cá nhân/tổ chức chuyên cho vay như ngân hàng sẽ không đọc toàn bộ kế hoạch từ đầu đến cuối. Nhận ra được thực tế này, nhà đầu tư tự doanh cần lập kế hoạch ở dạng thuận tiện cho người đọc tóm lược các vấn đề chính. Trong chương này, chúng ta sẽ nghiên cứu những phần chủ yếu của kế hoạch kinh doanh. Kinh nghiệm của tôi là súc tích vẫn tốt hơn. Ví dụ, trong nhiều bản kế hoạch được cấp vốn đầu tư mà tôi đã thấy thì số lượng bản kế hoạch dày xấp xỉ 25 trang nhiều hơn những bản kế hoạch dày 40 trang.

Mẫu kế hoạch kinh doanh thứ hai gọi là kế hoạch hoạt động, chủ yếu giúp cho nhà đầu tư tự doanh và đội ngũ của mình định hướng quá trình khởi xướng, thành lập và tăng trưởng bước đầu của công ty. Thực sự không có một tiêu chuẩn nào về độ dài cho mẫu kế hoạch này; tuy nhiên, mức phổ biến là trên 80 trang. Hình thức bố cục cơ bản của hai loại kế hoạch là giống nhau nhưng kế hoạch hoạt động thường có mức độ chi tiết nhiều hơn. Lý do là ở chỗ nhà đầu tư tự doanh thực sự muốn hoàn toàn tỏ tường tình hình khi quyết định cách thức xây dựng và điều hành công ty.

Loại kế hoạch cuối cùng được gọi là kế hoạch kinh doanh sơ lược. Loại này ngắn hơn đáng kể so với hai loại trên - thường dưới 10 trang. Mục đích của nó là cung cấp những khái niệm sơ đẳng về kinh doanh. Như vậy, nó có thể được sử dụng để kiểm tra phản ứng ban đầu với ý tưởng của nhà đầu tư tự doanh và được chia sẻ với mục đích tham khảo các phản hồi trước khi dành ra thời gian và nỗ lực đáng kể vào một kế hoạch kinh doanh dài hơi.

## TƯ Ý TƯỚNG TỚI HÀNH ĐỘNG LÀ CẢ MỘT QUÁ TRÌNH

Có lẽ phần khó nhất khi viết bất cứ kế hoạch kinh doanh nào là lúc khởi đầu. Việc thu thập dữ liệu, liên kết chúng thành một câu chuyện mạch lạc và tạo ra một sản phẩm hoàn thiện có thể dễ khiến bạn nản chí. Vì vậy, cách thông minh nhất để thực hiện một bản kế hoạch kinh doanh là chia thành nhiều bước nhỏ. Đầu tiên, hãy viết 4-5 trang tóm tắt tầm nhìn hiện tại của bạn - việc làm này giúp vạch ra đường đi nước bước cho bạn và những người khác khi tiếp tục hoàn thành phần còn lại của kế hoạch. Tiếp đó, hãy bắt tay vào những phần chính của kế hoạch. Mặc dù tất cả các phần đều tương tác và ảnh hưởng tới mọi phần khác, cách dễ dàng nhất cho các nhà đầu tư tự doanh là hãy viết miêu tả về sản phẩm/dịch vụ trước. Đây thường là thành tố cụ thể nhất trong tầm nhìn của nhà đầu tư tự doanh. Tuy nhiên, phải luôn tâm niệm rằng việc lập một kế hoạch kinh doanh không hẳn là một quá trình liên tiếp. Bạn có thể đồng thời điền vào các phần khác nhau của kế hoạch hoặc theo một trật tự bất kỳ miễn sao bạn thấy là dễ hiểu nhất. Cuối cùng, sau khi hoàn thành bản nháp đầu tiên cho tất cả các phần quan trọng, hãy viết lại một bản tóm tắt ngắn hơn, rõ ràng hơn (dài từ một tới hai trang). Chẳng có gì quá ngạc nhiên khi bản tóm tắt sẽ hơi khác so với bản gốc bởi quá trình lên kế hoạch kinh doanh đã làm sáng tỏ tất cả vấn đề cũng như sự định hình ban đầu của bạn.

Cách tiếp cận khôn ngoan là việc coi kế hoạch kinh doanh là một tài liệu "sống". Mặc dù, bản nháp của bạn sẽ được gọt giũa, song hầu hết các kế hoạch kinh doanh đều trở nên lạc hậu ngay khi vừa được in ra. Điều đó có nghĩa là các nhà đầu tư tự doanh sẽ phải không ngừng cập nhật và sửa đổi kế hoạch kinh doanh của mình. Một lần nữa, chúng tôi muốn nhấn mạnh rằng tầm quan trọng của việc lập kế hoạch kinh doanh không phải là sản phẩm cuối cùng mà là sự hiểu biết có được trong quá trình nghiên cứu kỹ lưỡng để lập ra nó. Kế hoạch kinh doanh là "cái khung" của tầm nhìn - nó ráp nối những ý tưởng của bạn và cụ thể hóa "tầm nhìn chiến lược" cho bạn cũng như nhân viên của bạn. Đồng thời, kế hoạch kinh doanh cũng là một cuốn phim tư liệu, một trang sử kể về quá trình hình thành, phát triển và trưởng thành của công ty (nếu bạn làm được điều đó). Mỗi sửa đổi quan trọng nên được lưu trữ, và đôi lúc nên chiêm nghiệm những bài học đã qua. Tôi thấy rằng việc viết một bản kế hoạch kinh doanh tuy dễ khiến ta nản chí, song lại vô cùng lý thú và sáng tạo, đặc biệt nếu cùng thực hiện với đội ngũ sáng lập. Dù với bất cứ hình thức nào, việc trao đổi về các khái niệm kinh doanh của mình với đội ngũ sáng lập cũng được khuyến khích và bản kế hoạch kinh doanh là chủ đề trọng tâm của những cuộc thảo luận này. Vì vậy, ngay bây giờ, chúng tôi sẽ tập trung phân tích và nghiên cứu cách thức để viết các kế hoạch kinh doanh hiệu quả.



## MÔ HÌNH CÂU CHUYỆN

Một trong những mục đích chính của kế hoạch kinh doanh là thu hút và thuyết phục các nhà đầu tư khác nhau về tiềm năng của công ty bạn. Vì vậy, bạn phải luôn nghĩ đến cách mà các nhà đầu tư hiểu về kế hoạch của mình. Nguyên tắc hướng dẫn là hãy xem như bạn đang viết một câu chuyện. Tất cả các câu chuyện hay đều có một chủ đề, một kết cấu thống nhất liên kết các nhân vật và sự kiện với nhau. Hãy nghĩ tới các công ty thành công nhất ở Mỹ, tất cả đều có những chủ đề hoàn hảo hướng tới đại chúng, hay có tên gọi chính xác hơn là khẩu hiệu kinh doanh. Khi nghe những khẩu hiệu này, bạn sẽ ngay lập tức hình dung ra một công ty. Ví dụ, khi nghe thấy "đến ngay trong nháy mắt" (absolutely, positively has to be there overnight), bạn có thể kết nối khẩu hiệu đó tới Federal Express và dịch vụ chuyển phát bưu kiện của họ. Tương tự như vậy, "Just Do It" (tạm dịch - hãy làm đi) gắn liền với Nike và hình ảnh về thể thao đỉnh cao (xem Minh họa 8.1). Khẩu hiệu là một câu hoặc chỉ cần một vài từ mà nêu bật được bản chất của doanh nghiệp. Đó là chủ đề mà mỗi câu, đoạn, trang, biểu đồ cũng như các phần khác trong kế hoạch kinh doanh của bạn nên trung thành tuân theo. Một mẹo khá hay là đặt khẩu hiệu đó ở phần chân trang (footer) cuối mỗi trang. Hầu như phần mềm đóng gói xử lý văn bản nào cũng cho phép bạn thêm chân trang (footer) khi soạn thảo văn bản. Trong quá trình lập kế hoạch, nếu thấy một phần nào đó không dựa trên, không giải thích hoặc không liên quan trực tiếp tới khẩu hiệu, có khả năng đó không phải là yếu tố cần thiết cho kế hoạch kinh doanh. Sự trung thành với khẩu hiệu sẽ giúp bạn dễ dàng viết ra kế hoạch kinh doanh súc tích và mạch lạc.

Yếu tố then chốt để xây dựng bản kế hoạch theo mô hình câu chuyện là thu hút được sự chú ý của người đọc. Khẩu hiệu là nền móng, nhưng trong quá trình viết kế hoạch, bạn còn phải tạo ra nhiều điểm thu hút mang tính tầm nhìn. Rất nhiều bản kế hoạch kinh doanh chỉ chít chữ và dày đặc tuyên ngôn. Và chỉ những người đọc cần mẫn nhất mới có thể đọc hết toàn bộ mớ chữ đó. Hãy giúp độc giả của mình bằng cách làm nổi bật lên những điểm mấu chốt của toàn kế hoạch.

### MINH HỌA 8.1 Khẩu hiệu nhãn hàng

Nike	Just do it! (Hãy làm đi!)
Federal Express	Absolutely, positively has to be there overnight (Tuyệt đối, chắc chắn phải ở đó thật nhanh).
McDonal's	We love to see you smile (Chúng tôi ao ước được thấy bạn cười).
Cisco System	Discover all that's possible on the Internet (Hãy khám phá tất cả những gì có thể trên Internet).
Microsoft	Where do you want to go today (Hôm nay bạn muốn đi đâu).

Làm thế nào để tạo ra những điểm chú ý? Các kỹ thuật hiệu quả gồm có việc sử dụng rộng rãi các tiêu đề, phụ đề, danh sách, danh sách các gạch đầu dòng được thể hiện theo mục đích chiến lược, biểu đồ, đồ thị và sử dụng các thanh bên.<sup>2</sup> Ý tưởng này

làm cho tài liệu không những phong phú về mặt nội dung mà còn hấp dẫn về hình thức.

Hãy nhìn vào những phần chủ yếu của kế hoạch (xem Minh họa 8.2). Nên nhớ rằng, mặc dù có sự khác nhau, hầu hết các kế hoạch đều bao gồm những yếu tố này. Hãy soạn thảo kế hoạch của bạn cho thật giống cách trình bày này vì nhiều nhà đầu tư đã quen với cách trình bày kiểu này và nó cũng giúp họ đọc từng mục dễ dàng hơn. Ví dụ, nếu đang tìm kiếm vốn đầu tư, bạn nên tập trung vào các yếu tố quan trọng

### MINH HỌA 8.2 Đề cương kế hoạch kinh doanh

---

I. Bìa	d. Chiến lược phân phối
II. Trang tựa đề	e. Chiến lược quảng cáo và khuyến mại
III. Bản tóm tắt	f. Chiến lược bán hàng
a. Lợi cuốn người đọc - kích thước tiềm năng của cơ hội	g. Dự báo doanh thu bán hàng và tiếp thị
b. Các khái niệm kinh doanh - công ty và các sản phẩm	VII. Kế hoạch hoạt động
c. Tổng quan về ngành	a. Chiến lược hoạt động
d. Thị trường mục tiêu	b. Phạm vi hoạt động
e. Lợi thế cạnh tranh	c. Hoạt động hiện tại
f. Mô hình kinh doanh	VIII. Kế hoạch phát triển
g. Đội ngũ	a. Chiến lược phát triển
h. Đề nghị	b. Tiến độ phát triển
IV. Phân tích về ngành, khách hàng và đối thủ cạnh tranh	IX. Đội ngũ
a. Ngành	a. Tiểu sử và vai trò của đối ngũ
i. Tổng quan - Nhu cầu của thị trường, quy mô và cơ cấu của thị trường	b. Ban cố vấn, Ban giám đốc, Đối tác chiến lược, Thành viên bên ngoài
ii. Xu hướng	c. Đào ngũ và quyền sở hữu
iii. Chỗ trống hoặc phân khúc của thị trường mà bạn sẽ cạnh tranh	X. Các rủi ro nguy cấp
b. Phân tích khách hàng	a. Sự quan tâm của thị trường và tiềm năng phát triển
c. Phân tích đối thủ cạnh tranh	b. Hành động và sự trả đũa của đối thủ cạnh tranh
V. Miêu tả công ty và sản phẩm	c. Thời gian và chi phí phát triển
a. Miêu tả công ty	d. Chi phí hoạt động
b. Miêu tả sản phẩm	e. Sự sẵn có và tính toán thời gian về vấn đề cấp vốn
c. Lợi thế cạnh tranh	f. Các rủi ro khác
d. Chiến lược giá nhập	XI. Đề nghị
e. Chiến lược tăng trưởng	XII. Kế hoạch tài chính
VI. Kế hoạch tiếp thị	a. Miêu tả về những giá định tài chính
a. Chiến lược tiếp thị mục tiêu	b. Báo cáo thu nhập
b. Chiến lược sản phẩm/dịch vụ	c. Báo cáo dòng tiền mặt
c. Chiến lược định giá	d. Báo cáo quyết toán
	XIII. Phụ lục

---

giúp người đọc tóm ý nhanh chóng bởi vì nghiên cứu đã chỉ ra rằng, các nhà quản lý vốn đầu tư mạo hiểm thường chỉ dành năm phút ít ỏi cho một kế hoạch trước khi loại bỏ hoặc đặt sang một bên để xem xét sau. Nếu ngán ngẩm với hình thức trình bày không quen thuộc, khả năng dễ xảy ra là nhà đầu tư mạo hiểm sẽ loại bỏ đề án thay vì cố gắng đọc và rút ra những thông tin giá trị.

## KẾ HOẠCH KINH DOANH

Chúng ta sẽ đi sâu vào kế hoạch kinh doanh thông qua các phần theo trình tự xuất hiện thông thường của chúng nhưng nhớ rằng bạn có thể xây dựng theo trình tự bất kỳ mà mình muốn.

### Bìa

Bìa của kế hoạch nên có những thông tin sau: Tên Công ty, Khẩu hiệu kinh doanh, Tên người liên lạc và Địa chỉ liên lạc, Số điện thoại, Số Fax, Địa chỉ Email, Ngày tháng hoàn trả và số bản sao (xem Minh họa 8.3). Hầu hết thông tin là tự giải thích nhưng vẫn nên được trình bày rõ. Đầu tiên, người liên lạc của một công ty mới nên là chủ tịch hoặc một thành viên sáng lập. Tôi đã từng nhìn thấy một số kế hoạch kinh doanh không có tên người liên lạc và số điện thoại trên bìa. Hãy tưởng tượng ra vẻ thất vọng của một nhà đầu tư tiềm năng đang đầy hào hứng với bản kế hoạch nhưng lại không thể tìm được cách liên lạc với nhà đầu tư tự doanh để có thêm thông tin; thường thì kế hoạch như vậy sẽ bị quẳng vào đồng kế hoạch bị loại bỏ. Thứ hai, kế hoạch kinh doanh nên có một thông báo hoàn trả giống như mẫu dưới đây:

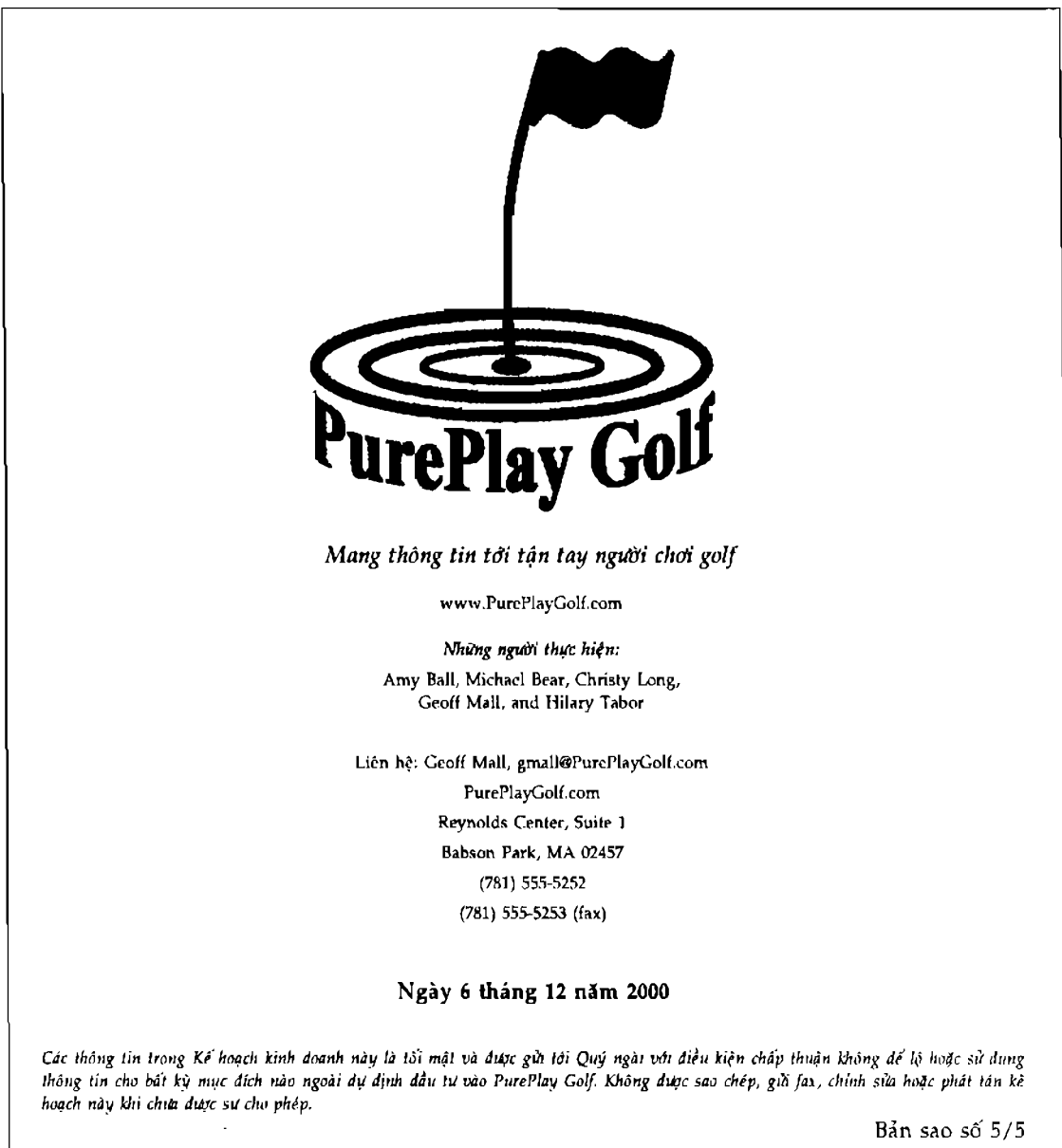
Kế hoạch kinh doanh này đã được đề trình trên cơ sở tối mật và duy nhất cho nhà đầu tư được lựa chọn và có chuyên môn cao. Người nhận không được phép chỉnh sửa cũng như không được phát tán kế hoạch này cho người khác mà không được sự đồng ý. Xin hãy hoàn trả lại bản sao này nếu bạn không muốn đầu tư vào công ty.

Kiểm soát được sự phát tán bản kế hoạch kinh doanh là điều đặc biệt quan trọng khi tìm kiếm vốn đầu tư, đặc biệt nếu bạn không muốn vi phạm Điều luật A của Ủy ban Giao dịch Chứng khoán Mỹ (Security Exchange Commission - SEC) - trong đó quy định cụ thể rằng bạn chỉ có thể thu hút nhà đầu tư có trình độ chuyên môn (những cá nhân có thu nhập và giá trị ròng cao).

Trên bìa cũng nên có một dòng cho biết số thứ tự của bản sao số. Bạn sẽ thường thấy ở phần phía dưới bên phải của tờ bìa dòng chữ kiểu như "Bản sao số 1 trong 5 bản". Nhà đầu tư tự doanh nên lưu danh sách những người đã có bản copy vào một cuốn sổ nhằm mục đích kiểm soát được sự phát tán không mong đợi.

Cuối cùng, tờ bìa nên được thiết kế bắt mắt. Ví dụ, hình vẽ của một sản phẩm

**MINH HỌA 8.3** Trang bìa kế hoạch kinh doanh của công ty PurePlay Golf



hoặc nguyên mẫu sẽ thu hút sự chú ý của người đọc. Tương tự, một khẩu hiệu bắt mắt cũng thu hút sự chú ý và khiến người đọc tìm hiểu kỹ hơn.

## Mục lục

Tiếp tục với việc trình bày tài liệu theo lối dễ đọc hơn, một mục lục chi tiết là điều không thể thiếu - trong đó liệt kê những phần chủ yếu, phần phụ, hình vẽ và phụ lục. Mục lục chính là bản đồ hướng dẫn cho người đọc cách tiếp cận kế hoạch của bạn

(xem Minh họa 8.4). Chú ý là mục lục phải được điều chỉnh phù hợp với từng loại hình kinh doanh cụ thể nên nó không hẳn phồng theo hoàn toàn đề cương kế hoạch kinh doanh được trình bày ở Minh họa 8.2. Tuy vậy, Minh họa 8.4 chỉ ra rằng kế hoạch kinh doanh của công ty bao gồm hầu hết các yếu tố được trình bày trong bản phác thảo kinh doanh và theo trình cơ bản cũng giống y hệt.

#### MINH HỌA 8.4 Mục lục

1.0 Bản tóm tắt	3
2.0 Phân tích thị trường	6
2.1 Ngành công nghiệp giải trí	6
2.2 Truy cập nhạc online	7
2.3 Ngành dịch vụ viễn thông (Telematics)	8
2.5 Nghiên cứu thị trường	11
3.0 Cạnh tranh	13
3.1 Cạnh tranh trực tiếp	13
3.2 Cạnh tranh gián tiếp	13
4.0 Miêu tả công ty và dịch vụ	15
4.1 Đài phát thanh cá nhân	16
4.2 Sự lựa chọn của người nghe	16
4.3 Bộ sưu tập âm nhạc cá nhân	17
4.4 Tiền bản quyền định kỳ	17
4.5 Dữ liệu tiêu thụ của người nghe	17
5.0 Các đối tác chiến lược	20
5.1 Đối tác thiết bị	20
5.2 Đối tác nội dung	21
5.3 Nhà cung cấp dịch vụ và khác	22
6.0 Chiến lược phát triển	23
6.1 Các hoạt động kỹ thuật	23
6.2 Các hoạt động phát triển kinh doanh	24
7.0 Các hoạt động marketing và bán hàng	25
8.0 Hoạt động	27
8.1 Kỹ sư chủ chốt của VMC	27
8.2 Các dịch vụ trực tiếp của VMC	27
8.3 Dịch vụ khách hàng của VMC	27
9.0 Đội ngũ quản lý	28
9.1 Đội ngũ sáng lập	28
9.2 Nhà tư vấn	29
10.0 Các yếu tố rủi ro nguy cấp	30
11.0 Tài chính	31
11.1 Tình hình của công ty	31
11.2 Giả thiết về khách hàng của VMC	32
11.3 Giả thiết về dịch vụ	32
11.4 Giả thiết về đài phát thanh cá nhân	32
11.5 Giả thiết về sự lựa chọn của người nghe	33
11.7 Hòa vốn/Dòng tiền mặt dương	34
11.8 Kế hoạch nguồn cấp vốn và mục đích sử dụng	35
11.9 Kế hoạch phân bổ tài chính theo đầu người	35

## **Bản tóm tắt (1-3 trang)**

Đây là phần quan trọng nhất của kế hoạch kinh doanh. Nếu bạn không thu hút được sự chú ý của người đọc vào bản tóm tắt này, có khả năng là họ sẽ không đọc bất kỳ phần nào khác trong kế hoạch nữa. Vì vậy, ngay từ đầu, bạn nên trình bày cho họ thấy khía cạnh hấp dẫn nhất trong dự án kinh doanh của mình.

### ***Lôi cuốn người đọc***

Điều này nghĩa là phải có một câu chốt ở đầu mỗi đoạn làm nổi bật lên tiềm năng của cơ hội. Tôi đã chán ngấy những bản kế hoạch kinh doanh được mở đầu như sau: "Công ty XYZ - một tổ chức ở bang Delaware sẽ phát triển và bán công cụ". Hừm, thật tẻ nhạt! Nhưng ngược lại, nếu câu đầu tiên là: "Giá trị hiện tại của thị trường công cụ là 50 triệu USD với mức tăng trưởng hàng năm 20%. Thêm vào đó, sự ra đời của Internet có khả năng càng thúc đẩy nhanh sự tăng trưởng của thị trường này. Công ty XYZ được định vị để chinh phục làn sóng mới này với công nghệ độc quyền của mình - công thức bí mật VOOM" - đây là một cách diễn đạt vô cùng lôi cuốn. Câu đầu tiên cho tôi biết rằng cơ hội tiềm năng là rất lớn và công ty XYZ nào đó có một số lợi thế cạnh tranh để trở thành một tên tuổi nổi bật trên thị trường. Ở điểm này, tôi thực sự không quan tâm việc một doanh nghiệp có phải là một công ty hợp danh hay cổ phần ở Delaware (chẳng lẽ đó là tất cả sao?).

Các phần phụ thường thấy trong bản tóm tắt gồm có: mô tả cơ hội, ý tưởng kinh doanh, tổng quan về ngành, thị trường mục tiêu, lợi thế cạnh tranh, tình hình tài chính và mô hình kinh doanh, đội ngũ và các ưu đãi. Nên nhớ rằng những yếu tố này được thể hiện ở phần nội dung chính của kế hoạch. Chúng ta sẽ xem xét chúng chi tiết hơn khi tìm hiểu kỹ từng phần một.

Vì là phần quan trọng nhất của một kế hoạch hoàn chỉnh, bạn nên viết bản tóm tắt sau khi đã am hiểu tổ chức bản kế hoạch kinh doanh nhờ việc hoàn thành tất cả những phần khác.<sup>1</sup> Bản tóm tắt nên dài từ 1-3 trang và tôi vẫn thích những bản tóm tắt không quá 2 trang hơn.

## **Phân tích ngành, khách hàng và đối thủ cạnh tranh (3-6 trang)**

### ***Ngành***

Mục đích của phần này là minh họa cơ hội và cách thức bạn sẽ vận dụng để chinh phục cơ hội đó. Một kiểu sườn bài giúp ích cho bạn trong việc hình dung cơ hội là Timmon's Model of Opportunity Recognition.<sup>4</sup> (Tạm dịch - Mô hình nhận diện cơ hội của Timmon). Việc sử dụng 3 chữ M: nhu cầu thị trường (Market demand), quy mô thị

trường (Market size) và phân tích lợi nhuận (Margin analysis) sẽ giúp bạn định lượng một ý tưởng và đánh giá mức độ cơ hội của ý tưởng đó. Đầu tiên, hãy nghiên cứu nhu cầu thị trường. Nếu thị trường đang tăng trưởng ở mức trên 20%, cơ hội sẽ rõ rệt hơn. Thứ hai, hãy nhìn vào quy mô và cấu trúc thị trường. Một thị trường hiện tại đang ở mức 50 triệu USD với tiềm năng đạt 1 tỷ USD là rất hấp dẫn. Đây là trường hợp phổ biến ở các thị trường đang phát triển - thị trường dường như luôn sẵn sàng cho sự tăng trưởng nhanh chóng và có khả năng tác động làm thay đổi cách sống và làm việc của chúng ta. Ví dụ, vào những năm 80, thị trường máy tính cá nhân, ổ đĩa và phần cứng máy tính rất sôi động. Rất nhiều công ty mới - trong đó có Apple, Microsoft và Intel - đã ra đời và thống trị làn sóng công nghệ mới nổi lên. Vào những năm 90, Internet là công cụ giải quyết mọi vấn đề. Khi chúng ta bước vào thế kỷ 21, có vẻ như truyền thông không dây sẽ là thị trường lớn tiếp theo. Một cấu trúc thị trường khác hứa hẹn nhiều triển vọng là thị trường không đồng nhất - nơi mà những đối thủ cạnh tranh nhỏ và phân tán cùng cạnh tranh theo khu vực địa lý. Nhiều tên tuổi lớn trong lĩnh vực bán lẻ đã tiến hành một cuộc cách mạng với nhóm thị trường không đồng nhất. Ví dụ, những đại gia như Wal-Mart, Staples và Home Depot đều củng cố lại những thị trường không đồng nhất bằng cách cung cấp những sản phẩm chất lượng tại mức giá thấp hơn. Những công ty này thay thế cho các cửa hàng giảm giá nhỏ lẻ, các hiệu văn phòng phẩm, các cửa hàng cung cấp phần cứng phân bố rải rác tại các địa phương. Chữ M cuối cùng là phân tích biên lợi (Margin analysis): Phải chăng các công ty cùng một ngành đều thích đạt mức lợi nhuận gộp cao (doanh thu trừ chi phí hàng bán) từ 40% trở lên? Mức biên lợi cao hơn cũng có nghĩa là khoản thu về cao hơn và điều này lại dẫn đến tiềm năng kinh doanh lớn hơn.

Ba chữ M giúp phân biệt cơ hội và bạn nên tập trung làm nổi bật điều này trong kế hoạch càng sớm càng tốt. Miêu tả bao quát ngành dưới dạng doanh thu, tăng trưởng và xu hướng tương lai thích hợp. Trong phần này, tránh bàn luận về mô hình cũng như sản phẩm hay là dịch vụ mà bạn dự định cung cấp. Thay vào đó, hãy phân tích ngành một cách không thiên vị, khách quan với mục đích làm nổi bật khoảng trống hoặc lỗ hổng chưa được đáp ứng. Hãy xem xét các phân khúc ngành trong hiện tại và xu hướng tương lai của chúng. Sau khi định vị được phân khúc ngành thích hợp, hãy tập trung vào phân khúc mục tiêu của bạn. Một lần nữa, hãy chú ý đến những xu hướng quan trọng nào sẽ định hình các phân khúc tương lai?

## ***Khách hàng***

Một khi bản kế hoạch đã định nghĩa được khoảng trống trong thị trường mục tiêu của doanh nghiệp, khách hàng mục tiêu cần phải được kiểm tra một cách chi tiết. Nhà đầu tư tự doanh cần định nghĩa khách hàng là ai bằng cách sử dụng thông tin nhân khẩu học và tâm lý học. Doanh nghiệp càng thực hiện tốt việc xác định khách hàng cụ thể

của mình thì khả năng phân phối đúng sản phẩm mà khách hàng thực sự cần càng được nâng cao. Một nhà quản lý vốn đầu tư mạo hiểm tiết lộ với tôi rằng nhà đầu tư tự doanh gây ấn tượng nhất là người không chỉ định vị được khách hàng thông qua nhân khẩu học và tâm lý học mà còn xác định được danh tính của khách hàng đó với địa chỉ, số điện thoại và địa chỉ thư điện tử. Khi đã hiểu khách hàng của mình là ai, bạn có thể xác định được điều gì hấp dẫn họ mua hàng, phương thức bán hàng mà công ty bạn nên sử dụng (bán hàng trực tiếp, bán lẻ, Internet, thư trực tiếp, v.v...), cũng như chi phí để có được và duy trì khách hàng đó, v.v... Việc đính kèm theo một bản kê miêu tả khách hàng dựa trên những thông số cơ bản này có thể giúp truyền tải nhanh chóng một khối lượng lớn dữ liệu và đạt được hiệu quả như mong đợi.

### *Đối thủ cạnh tranh*

Phân tích đối thủ cạnh tranh được rút ra trực tiếp từ phân tích khách hàng. Bạn đã nhận biết được phân khúc thị trường, đã miêu tả khách hàng và xác định được nhu cầu của họ. Giờ đây, yếu tố then chốt dẫn đến phân tích cạnh tranh là yêu cầu của khách hàng đối với một sản phẩm cụ thể. Những thuộc tính này của sản phẩm tạo nên cơ sở so sánh với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp và gián tiếp của bạn. Một ma trận phân tích đối thủ cạnh tranh không chỉ thu hút sự chú ý mà còn truyền đạt thông tin về lợi thế cạnh tranh của bạn cũng như cơ sở cho chiến lược của doanh nghiệp (xem Minh họa 8.5). Ma trận phân tích đối thủ cạnh tranh nên được trình bày ở đầu và tiếp theo là phần miêu tả phân tích và ngụ ý.

**MINH HỌA 8.5** Ma trận phân tích đối thủ cạnh tranh

	VMC	Napster	MP3.com	MY Radio	Sonic Net	XM Radio
Phải kết nối Internet để nghe nhạc	Không	Không	Không	Không	Có	Không
Quảng cáo cá biệt hóa tới từng cá nhân sử dụng	Có	N/A	Không	N/A	Không	Không
Có thể mua phương tiện truyền thông trên website	Không	Không	Có	Không	Có	Không
Có thể truy cập sưu tập nhạc cá nhân từ xa	Có	Không	Không	Không	Không	Không
Tự động tạo danh sách nhạc	Có	Không	Không	Có	Có	Có
Cung cấp dịch vụ chặn quảng cáo	Có	N/A	Không	Không	Không	Có
Có thể chọn nghe bài hát đặc biệt theo yêu cầu	Có	Có	Không	Không	Không	Không
Phản hồi nhanh để có chất lượng nghe tốt hơn	Có	Không	Không	Không	Có	Không
Phương tiện truyền thông phân nhánh	Có	Không	Có	N/A	Có	Có
Phương tiện download	Có	Có	Có	N/A	Không	Không
Có thể gửi bộ sưu tập của người sử dụng tới người khác	Không	Có	Không	Không	Có	Không
Có lựa chọn thiết bị nghe xách tay	Có	Có	Có	Có	Không	Có
Có dịch vụ miễn phí	Có	Có	Có	Có	Có	Không
Có dịch vụ trong ngành dịch vụ viễn thông	Có	Không	Không	Không	Không	Có

N/A: không xác định



Công đoạn tìm kiếm thông tin để phân tích tình hình cạnh tranh của bạn sẽ trở nên dễ dàng hơn nếu công ty đối thủ đã phát hành cổ phiếu, sẽ khó khăn hơn nếu đó là công ty tư nhân và cực kỳ khó với công ty đang hoạt động "chui" (chưa từng công bố ra ngoài). Hầu hết các thư viện đều được kết nối với những cơ sở dữ liệu có chứa nguồn thông tin về các công ty có cổ phiếu niêm yết trên thị trường (xem Minh họa 8.6 để biết một vài nguồn mẫu), nhưng việc tìm hiểu về các công ty do cá nhân điều hành hoặc những doanh nghiệp hoạt động chui quả là cả một thử thách.

Phương pháp tốt nhất để các nhà đầu tư tự doanh khôn ngoan thu thập được các thông tin cạnh tranh là thông qua mạng lưới và hội chợ thương mại. Thành phần nào nằm trong mạng lưới của nhà đầu tư tự doanh? Đầu tiên và trước nhất là các khách hàng mà nhà đầu tư tự doanh hy vọng sẽ trở thành đối tượng mua hàng trong tương lai gần. Khi bạn đang (hay sẽ) nói chuyện với khách hàng tiềm năng của mình, đối thủ cạnh tranh hiện tại của bạn cũng đang tương tác với nhóm khách hàng này mỗi ngày, và rất có thể khách hàng cũng nhận thức được sự cạnh tranh ngầm đang manh nha hình thành. Dù nhiều nhà đầu tư tự doanh sợ hãi (đôi khi gần như đa nghi thái quá) rằng thông tin giá trị sẽ đến sai địa chỉ và điều này làm xuất hiện những đối thủ cạnh tranh mới áp đảo doanh nghiệp hiện tại, song, sự thực là các doanh nghiệp tự doanh giới hạn mình trong môi trường chân không (không giao tiếp với khách hàng cũng như không xuất đầu lộ diện trong các triển lãm thương mại v.v...) thường lâm vào thất bại nhiều hơn những công ty nỗ lực tương tác với bất kỳ ai có thể. Những cuộc trò chuyện mang lại cho doanh nghiệp nhiều phản hồi quý báu - nhờ đó, họ định hình lại hàng hóa/dịch vụ của mình trước khi tung ra một sản phẩm mà không biết trước được phản ứng của thị trường. Do đó, mạng lưới không chỉ là công cụ để phát hiện sự cạnh tranh mà còn mở mang thêm khái niệm của doanh nghiệp bạn.

#### **MINH HỌA 8.6 Nguồn cung cấp thông tin về những công ty đại chúng/tư nhân**

**Infotrac** (Dữ liệu viết) Mục lục/tóm tắt của những bài báo, tạp chí kinh doanh và tài chính nói chung, đánh giá tổng quan về thị trường và tiểu sử của các công ty nhà nước và công ty tư nhân.

**Dow Jones Interactive** Mục lục hơn 3.000 tờ báo.

**Lexis/Nexis** Mục lục nhiều bài báo.

**Dun's Principal International Business** Danh bạ kinh doanh quốc tế.

**Dun's One Million Dollar Premium** Cơ sở dữ liệu của các công ty đại chúng và công ty tư nhân có doanh thu trên một triệu đô la hoặc có số nhân công trên tám người.

**Hover's Online** Hồ sơ của các công ty nhà nước và công ty tư nhân, đường dẫn tới trang web,...

**Corp Tech** Hồ sơ các công ty công nghệ cao.

**Bridge Information Service** Thông tin tài chính chi tiết được trình bày ở dạng bảng biểu và biểu đồ của 1,4 triệu cổ phiếu có giá trị giao dịch quốc tế có thể bị mua lại.

**RDS Bizsuite** Cơ sở dữ liệu được kết nối để cung cấp dữ liệu cũng như những thông tin tìm kiếm chi tiết về các công ty.

**Bloomberg** Dữ liệu tài chính chi tiết và báo cáo của các nhà phân tích.

## Mô tả công ty và sản phẩm

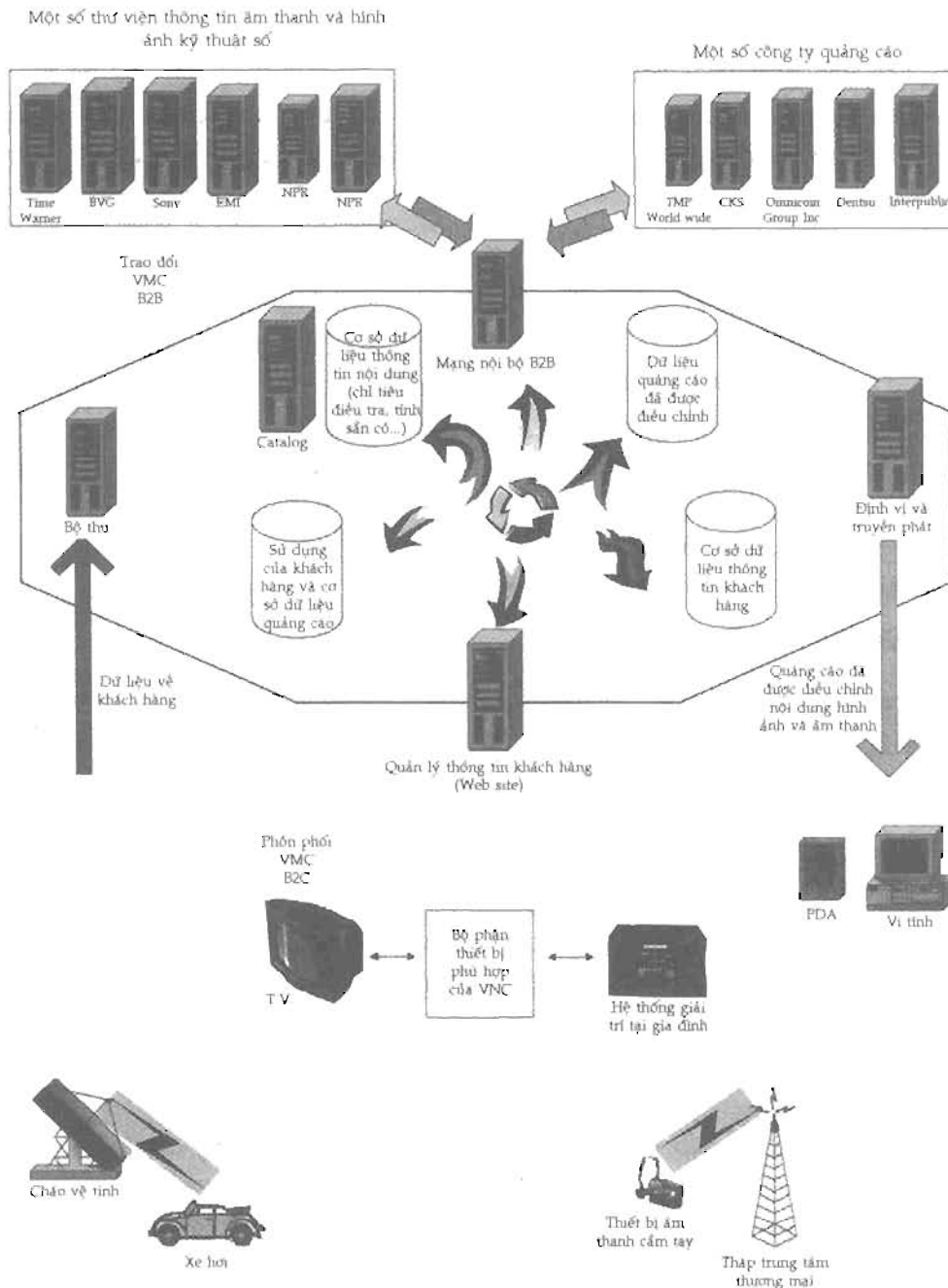
Việc hoàn thành phân tích khách quan miêu tả ở phần trước là nền móng cho khâu mô tả ý tưởng và công ty của bạn. Hãy trình bày ngắn gọn trong một đoạn văn về tên công ty, nơi thành lập và mô tả sơ lược về ý tưởng của công ty, đồng thời nên nêu bật những thành tựu công ty đã đạt được cho tới thời điểm hiện tại - những cột mốc quan trọng đánh dấu sự phát triển của công ty.

Nên dành nhiều "đất" cho việc mô tả sản phẩm. Cách trình bày bằng đồ thị sẽ gây chú ý về mặt thị giác (xem Minh họa 8.7). Phải nêu bật lên mức độ hài lòng mà sản phẩm của bạn đem lại cho khách hàng. Những thành phần cấu thành nên sản phẩm và khách hàng nhận được những giá trị gia tăng nào? Ở phần này, bạn nên ý thức rõ và tập trung lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp mình. Dựa trên phân tích cạnh tranh, hãy giải thích tại sao sản phẩm của bạn lại tốt hơn, rẻ hơn, tiện ích hơn các sản phẩm mà khách hàng vừa tiếp cận. Lợi thế của bạn có thể là chức năng độc quyền về công nghệ, kiểu dáng, phân phối, v.v... Trên thực tế, những lợi thế cạnh tranh mạnh nhất được bắt nguồn từ rất nhiều yếu tố vì điều này sẽ khiến việc bắt chước chúng trở nên khó khăn hơn.

Các doanh nghiệp tự doanh cũng cần nhận biết chiến lược gia nhập thị trường và phát triển. Vì đa số doanh nghiệp mới đều bị hạn chế về nguồn lực - đặc biệt là vốn sẵn có, nên điều quan trọng là người chủ doanh nghiệp phải xây dựng một phương án gia nhập thị trường hiệu quả. Dựa vào những phân tích thị trường và khách hàng, nhà đầu tư tự doanh cần nhận biết khách hàng mục tiêu cốt yếu (primary target audience - PTA) của mình. Việc tập trung vào một tập hợp con của ngành thị trường tổng thể sẽ cho phép các công ty mới khai thác hiệu quả những nguồn lực khan hiếm để thu hút những khách hàng này và chứng tỏ tính khả thi trong ý tưởng kinh doanh của mình.

Kế hoạch kinh doanh cũng nên thể hiện tầm nhìn của nhà đầu tư tự doanh vì nó biểu lộ tiềm năng thực sự của doanh nghiệp. Vì vậy, nên dành ra một hoặc hai đoạn để trình bày chiến lược phát triển của doanh nghiệp. Nếu thành công với chiến lược gia nhập của mình, doanh nghiệp sẽ tạo ra dòng tiền mặt nội bộ có thể được sử dụng để cung cấp cho chiến lược phát triển hoặc sẽ là căn cứ để huy động thêm vốn chủ sở hữu. Chiến lược phát triển nên đề cập về những khách hàng mục tiêu thứ cấp và khách hàng ở bậc thấp hơn mà doanh nghiệp nhắm đến. Ví dụ, nếu dự định kinh doanh nhà hàng, chiến lược gia nhập của tôi có thể sẽ là hiện diện ở Wellesley, Massachusetts, tập trung vào đối tượng khách hàng là sinh viên đại học và những công chức trẻ tuổi. Giả sử rằng tôi đã đạt được một số thành công nhất định (như tạo ra doanh thu và dòng thực khách tới ăn), chiến lược phát triển của tôi có thể là sẽ mở thêm năm nhà hàng nữa tại vùng Boston trù phú. Nếu tiếp tục duy trì được thành công, tôi có thể nhượng quyền ý tưởng này với quy mô toàn quốc để đạt được sự tăng trưởng nhanh chóng mà

MINH HỌA 8.7 Sản phẩm/ý tưởng/miêu tả



chỉ cần ít vốn hơn so với việc mở tất cả các nhà hàng đều do công ty sở hữu. Trên thực tế, đây là chiến lược mà Joey Crugnale - người sáng lập Steve's Ice Cream, Bertucci's Brick Oven Pizza và gần đây là Naked Fish - đang áp dụng. Crugnale mở nhà hàng Naked Fish đầu tiên vào năm 1999. Sau khi thử nghiệm và cải tiến ý tưởng, ông đã mở thêm chín nhà hàng nữa (vào tháng 12 năm 2000). Chín nhà hàng Naked Fish được thành lập đều tăng trưởng và thành công, và tạo điều kiện cho Ngài Crugnale thu hút thêm vốn đầu tư để mở rộng kinh doanh quanh vùng Boston và tiếp tục vươn xa hơn nữa.

### **Kế hoạch tiếp thị (4-6 trang)**

Tới lúc này, chúng ta đã phác họa được tiềm năng gia nhập và phát triển thành công của công ty trên thị trường. Bây giờ chúng ta cần đặt ra chiến lược mà cho phép công ty khai thác triệt để tiềm năng đó. Nội dung chính của phần này gồm có mô tả chiến lược thị trường mục tiêu, chiến lược sản phẩm/dịch vụ, chiến lược định giá, chiến lược phân phối, chiến lược quảng cáo và khuyến mại, bán hàng, dự báo doanh thu và tiếp thị. Hãy xem xét từng nội dung một.

#### ***Chiến lược thị trường mục tiêu***

Kế hoạch marketing nào cũng cần một số nguyên tắc định hướng. Dựa trên hiểu biết có được từ phân tích khách hàng, nhà đầu tư tự doanh cần định vị sản phẩm của mình sao cho phù hợp. Tất cả các chiến lược sản phẩm đều rơi vào vòng quay giữa việc "mua theo lý trí" và "mua theo cảm xúc". Chẳng hạn, khi tôi mua một chiếc xe mới, theo lý trí thì đó nên là một chiếc xe tin cậy với giá phải chăng như Ford Aspire. Tuy nhiên, vẫn còn yếu tố mang tính cảm xúc nữa. Tôi muốn một chiếc xe mà sẽ tôn vinh bản thân, nên dựa trên tài sản vật chất và cảm quan cá nhân, tôi sẽ mua một chiếc BMW hay Audi bởi cảm xúc thỏa mãn mà việc sở hữu một chiếc xe hơi đẳng cấp cao mang lại. Trong khoảng trống giữa mỗi sản phẩm, luôn có khả năng dành cho các sản phẩm rải đều dọc theo vòng quay này. Doanh nghiệp cần quyết định sản phẩm của mình sẽ thích hợp ở vị trí nào hoặc sẽ định vị nó ở vị trí nào bởi vị trí này sẽ xác định những khía cạnh khác của kế hoạch tiếp thị.

#### ***Chiến lược sản phẩm/dịch vụ***

Được xây dựng từ chiến lược thị trường mục tiêu, phần này của kế hoạch sẽ cho thấy sản phẩm được phân biệt với các đối thủ cạnh tranh ra sao. Hãy thảo luận lý do tại sao khách hàng sẽ mua sản phẩm của bạn và làm cách nào để giữ chân khách hàng sao cho trong tương lai, họ không chuyển sang đối thủ cạnh tranh của bạn. Một cách tạo ra hiệu quả về thị giác nhằm mục đích sử dụng những thuộc tính được dinh nghĩa trong ma trận mô tả khách hàng là tạo một biểu đồ thuộc tính sản phẩm để so sánh

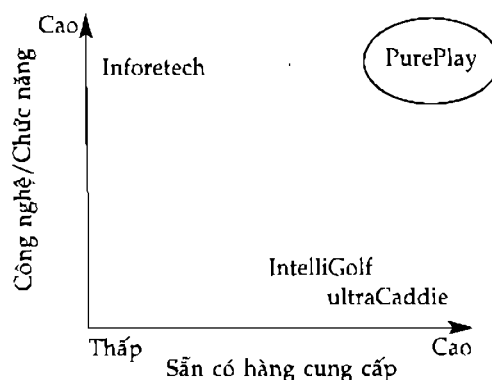
bạn với đối thủ cạnh tranh. Tốt nhất là tập trung vào hai thuộc tính quan trọng nhất - một trên trục hoành (x) và một trên trục tung (y). Biểu đồ nên thể hiện rằng sản phẩm của bạn có những thuộc tính mà khách hàng mong muốn và nổi trội hơn so với đối thủ cạnh tranh (xem Minh họa 8.8).

Đồng thời, chiến lược dịch vụ/sản phẩm nên chỉ ra cách mà bạn sẽ phục vụ khách hàng. Bạn sẽ cung cấp loại hình hỗ trợ kỹ thuật nào? Có kèm theo bảo hành không? Bao gồm loại hình nâng cấp sản phẩm gì và thời gian là khi nào? Bạn hãy chi tiết hóa tất cả nỗ lực này và sử dụng cho việc định giá sản phẩm. Có những trường hợp mà doanh nghiệp tự doanh đánh giá quá thấp chi phí của những dịch vụ này nên đã dẫn tới sự cạn kiệt nguồn tiền mặt và cuối cùng mất luôn khả năng thanh toán nợ.

### Chiến lược định giá

Quyết định định giá sản phẩm thường là một nhiệm vụ khó khăn. Hai cách tiếp cận chính là cách tính giá dựa trên chi phí (cost-plus) và dựa theo nhu cầu thị trường (market demand). Lời khuyên của tôi là vì nhiều lý do, các doanh nghiệp tự doanh không nên sử dụng phương pháp định giá dựa trên chi phí. Thứ nhất, việc xác định chính xác chi phí thực sự là điều rất khó khăn, đặc biệt với một công ty mới và chưa có bề dày hoạt động. Các doanh nghiệp mới thường đánh giá thấp chi phí thực của việc phát triển sản phẩm. Ví dụ, chi phí để viết một phần mềm thực sự là bao nhiêu? Chi phí này bao gồm lương, chi phí bắt buộc, mua sắm máy vi tính và các tài sản khác, đóng góp đầu vào v.v... Hầu hết các nhà đầu tư tự doanh đều đánh giá thấp những chi phí này và dẫn đến hậu quả định giá thấp sản phẩm. Họ thường biện hộ là mình đang chào mức giá thấp để thâm nhập để nhanh chóng chiếm lĩnh thị phần. Vấn đề ở chỗ, một khi đã định giá thấp thì sau này sẽ rất khó khăn để nâng giá lên, nhu cầu tại mức

MINH HỌA 8.8 Bản đồ cạnh tranh dành cho PurePlay Golf



giá thấp đó có thể khiến công suất sản xuất bị quá tải và doanh nghiệp sẽ lạm dụng dòng tiền mặt một cách không cần thiết. Vì vậy, phương pháp tối ưu là tiến hành thăm dò thị trường và quyết định một mức giá phù hợp dựa trên mức giá hiện tại của đối thủ cạnh tranh cũng như cách thức định vị sản phẩm của mình. Nếu đang chào bán một sản phẩm có chi phí thấp, bạn hãy định giá dưới mức giá của thị trường. Nếu sản phẩm của bạn có chất lượng tốt cùng nhiều đặc tính ưu việt (trường hợp này thường phổ biến hơn), hãy định giá trên mức thị trường.

### *Chiến lược phân phối*

Phần này giúp bạn xác định được phương pháp tiếp cận khách hàng. Ví dụ, sự bùng nổ thương mại điện tử vào cuối thập niên 90 cho thấy rằng nhu cầu sử dụng và mua bán qua Internet tăng vọt sẽ tạo ra cơ hội mới cho những công ty chuyên về lĩnh vực Internet. Tuy vậy, các công ty này lại thực hiện một chiến lược phân phối hết sức sai lầm. Pets.com và các công ty cung cấp vật nuôi trực tuyến khác đã thực hiện chiến lược sau: chủ nhân của vật nuôi sẽ đăng nhập, đặt hàng sản phẩm từ trang web và sau đó nhận được hàng qua dịch vụ chuyển phát nhanh UPS hoặc Dịch vụ Bưu điện Mỹ. Trên lý thuyết, cách làm này hiệu quả, song trên thực tế, mức giá thị trường của sản phẩm không đủ để trang trải chi phí gửi hàng cao ngất trời của một gói thức ăn cho chó nặng 20 kg.

Sẽ là khôn ngoan nếu kiểm tra các kênh phân phối sản phẩm hiện có. Nếu tôi mua thức ăn cho chú cún của mình tại Wal-Mart, khi ấy bạn gần như phải sử dụng các cửa hàng bán lẻ truyền thống để bán một nhãn hiệu thức ăn mới dành cho chó. Điều này không có nghĩa là các doanh nghiệp tự doanh không thể phát triển một chiến lược phân phối đa kênh nhưng nếu muốn đạt được mức tăng trưởng tối đa, họ sẽ phải sử dụng những kỹ thuật phân phối đại trà hoặc hướng dẫn lại khách hàng về một quy trình mua hàng mới (có thể rất tốn kém).

Nếu bạn xác định rằng Wal-Mart là kênh phân phối tốt nhất, câu hỏi tiếp theo là: Bạn có thể tiếp cận được nó không? Với một gương mặt mới trong lĩnh vực sản xuất thức ăn cho chó, việc được xuất hiện trên kệ hàng của Wal-Mart là một điều vô cùng khó khăn. Chiến lược đúng đắn là gia nhập những cửa hàng vật nuôi nhỏ để xây dựng sự nhận biết thương hiệu. Bước đi khôn ngoan là xác định đúng các kênh phân phối thích hợp rồi sau đó thẩm định xem phải tốn kém bao nhiêu chi phí để tiếp cận được nó.

### *Quảng cáo và khuyến mại*

Để giao tiếp hiệu quả với khách hàng, doanh nghiệp phải thực hiện quảng cáo và khuyến mại. Quay trở lại vấn đề về sự bùng nổ các công ty trực tuyến cuối thập kỉ 90, cái tên một thời vang bóng - công ty Computer.com - đã phạm phải một sai lầm kinh

diễn trong nỗ lực nhằm định vị thương hiệu. Tháng 1 năm 2000, loạt quảng cáo hoành tráng và tốn kém Super Bowl đã ngốn mất của công ty hơn nửa số vốn huy động được (3 triệu USD trong số 5,8 triệu USD huy động cho ba mục quảng cáo Super Bowl).<sup>4</sup> Các nhà đầu tư tự doanh có nguồn lực hạn chế cần phải cẩn thận trong việc lựa chọn chiến lược thích hợp. Đây là con đường tiếp cận được khách hàng mục tiêu cốt yếu (primary target audience - PTA) hiệu quả nhất? Nếu bạn có thể xác định được danh tính khách hàng mục tiêu cốt yếu thì hình thức gửi thư trực tiếp có thể đạt hiệu quả hơn so với các phương tiện truyền thông đại chúng. Hãy cố gắng tận dụng kỹ thuật các nền tảng - ví dụ như nỗ lực quan hệ công chúng hướng tới truyền thông truyền thống. Sheri Poe - người khai sinh ra nhãn hiệu giày Ryka chuyên phục vụ nữ giới - đã xuất hiện trong chương trình của Oprah Winfrey, chào hàng loại giày do chính những người phụ nữ thiết kế. Chương trình đã thu được phản hồi tích cực từ khán giả. Kết quả là đơn đặt hàng nhiều đến nỗi cung không đủ cầu.

Khi bạn phát triển một chiến lược quảng cáo và khuyến mại theo nhiều hướng, hãy tạo ra những lịch trình cụ thể vạch ra cách thức thực hiện cũng như các chi phí kết hợp (xem Minh họa 8.9a và 8.9b). Các bản lịch trình này phục vụ cho rất nhiều mục đích, kể cả việc đưa ra ước tính chi phí chính xác nhằm giúp bạn đánh giá số lượng vốn cần huy động. Ngoài ra, nó cũng gây dựng được lòng tin với nhà đầu tư tiềm năng bởi đây chính là bằng chứng khẳng định bạn hoàn toàn am hiểu lĩnh vực mà mình đang hoạt động.

**MINH HỌA 8.9a** Lịch trình quảng cáo

Công cụ quảng bá	Ngân sách cho 1 năm (USD)
Quảng cáo in	1.426.440 \$
Quảng cáo trên truyền hình	780.000
Xúc tiến bán hàng	100.000
Tiếp thị trực tiếp	100.000
Quan hệ công chúng (PR)	93.560
<b>Tổng cộng</b>	<b>2.500.000 \$</b>

**MINH HỌA 8.9b** Lịch trình quảng cáo trên tạp chí

Xuất bản phẩm	Lượng phát hành (bản)	Giá quảng cáo (đô-la)	Chi phí cho 1000 bản (USD)
<i>Golf Digest</i>	1.550.000	35.820	23,11
<i>Sport Illustrated</i>	3.150.000	57.600	18,29
<i>Golf Magazine</i>	1.400.000	26.000	18,57
<i>Fortune</i>	775.000	21.600	27,87
<i>Money Magazine</i>	1.400.000	34.900	24,93

## ***Chiến lược bán hàng***

Đây được coi là khung xương sống hỗ trợ cho tất cả các phần đã được thảo luận. Đặc biệt, nó minh họa cho loại hình và mức độ nhân lực mà bạn phải bỏ trong nỗ lực bán hàng. Bạn cần bao nhiêu người bán hàng, bao nhiêu nhân viên hỗ trợ khách hàng,... - họ là nhân viên của công ty hay phải thuê ngoài? Một lần nữa, chủ doanh nghiệp tự doanh sẽ ghi điểm nếu thể hiện được sự hiểu biết về quy trình hoạt động kinh doanh.

## ***Dự báo doanh thu bán hàng và tiếp thị***

Việc phán đoán ảnh hưởng của các nỗ lực trên đây là một nhiệm vụ khó khăn. Tuy nhiên, để xây dựng được một câu chuyện hấp dẫn, các nhà đầu tư tự doanh cần đưa ra những dự đoán lạc quan về doanh thu trong tương lai. Bạn sẽ dùng cách nào để phát hiện ra những con số này? Có hai phương pháp: phương pháp so sánh và phương pháp xây dựng. Sau khi điều tra chi tiết về ngành và thị trường, nhà đầu tư tự doanh đã tìm hiểu được các đối thủ cạnh tranh cũng như tường tận lịch sử hoạt động của họ. Mô hình phương pháp so sánh dự báo tương lai của những thành tựu mà các công ty khác đã đạt được, điều chỉnh cho thời kỳ của công ty, thay đổi thuộc tính sản phẩm, các dịch vụ hỗ trợ như quảng cáo và khuyến mại v.v... Thực chất là doanh nghiệp tự doanh theo dõi và so sánh mình với nhiều đối thủ cạnh tranh, rồi sau đó, giải thích điểm khác biệt của công ty mình so với những mô hình đó. Có một điều mà chúng ta hoàn toàn chắc chắn là những dự đoán này không thể chính xác tuyệt đối, song, vấn đề ở đây là mức độ sai sót. Tiến hành điều tra chi tiết về những công ty được so sánh sẽ giảm thiểu mức độ sai sót. Tỷ lệ sai sót càng thấp thì công ty càng ít có khả năng bị thua lỗ. Thêm vào đó, những ước tính chính xác sẽ củng cố lòng tin của các nhà đầu tư với bạn.

Điều gì sẽ xảy ra khi khoảng trống của thị trường bạn đang thâm nhập không có các công ty để so sánh vì chúng là công ty tư nhân hoặc khác biệt tương đối về một vài thông số chính? Trong trường hợp đó, nhà đầu tư tự doanh có thể căn cứ vào các mô hình công ty tương tự trong những ngành khác - mà tôi còn gọi là các công ty "có dây mơ rễ má". Nếu việc dự đoán vẫn khó khăn thì chỉ còn một cách là áp dụng phương pháp xây dựng. Bắt đầu với mỗi nguồn doanh thu, nhà đầu tư tự doanh ước tính xem trong một ngày hoặc đơn vị thời gian nhỏ hơn, họ có thể tạo ra doanh thu bao nhiêu. Ví dụ, nếu đang cố gắng ước tính doanh thu của nhà hàng Naked Fish, Joey Crugnale sẽ xác định những nguồn doanh thu sau cùng với giá trung bình của mỗi loại: quán bar, món khai vị, món ăn chính và món tráng miệng. Sau đó, ông sẽ ước tính được số lượng thực khách ghé đến hàng ngày và tỷ lệ phần trăm đóng góp vào mỗi nguồn doanh thu. Những ước tính đó có thể được tập hợp vào một đơn vị thời gian lớn hơn (ví dụ như hàng tháng, quý hoặc năm) để đưa ra ước tính gần đúng nhất -



những ước tính này có thể được tiếp tục điều chỉnh theo tính thời vụ trong lĩnh vực kinh doanh nhà hàng.

Tuy là một kỹ thuật kém chính xác đối với những công ty mới thành lập chưa có bề dày hoạt động, nhưng phương pháp xây dựng lại là công cụ vô cùng quan trọng để thẩm định tính khả thi của cơ hội. Vì vậy, trên thực tế, điều quan trọng là nhà đầu tư tự doanh nên sử dụng cả hai kỹ thuật: so sánh và xây dựng để đánh giá xem chúng cho ra kết quả chung nào. Nếu cả hai phương pháp chênh nhau quá xa, hãy quay ngược trở lại và cố gắng xác định nguyên nhân từ đâu. Một khi đã hoàn toàn tường tận mô hình kinh doanh của mình, bạn sẽ cảm thấy dễ dàng hơn trong việc thu hút nhà đầu tư cũng như quản lý công ty khi nó bắt đầu đi vào hoạt động.

## Kế hoạch hoạt động (2-3 trang)

Phần hoạt động của kế hoạch đang dần được rút gọn bớt vì ngày càng có nhiều công ty gia công đảm trách các công đoạn hoạt động không thực sự thiết yếu với công ty thuê họ. Điều cốt yếu ở phần này là phải chỉ ra những hoạt động nào sẽ mang lại giá trị gia tăng cho khách hàng và hơn thế nữa, nêu chi tiết vòng đời sản xuất cho phép chủ doanh nghiệp đánh giá mức độ ảnh hưởng tới vốn lưu động. Ví dụ, khi nào công ty phải thanh toán chi phí nguyên vật liệu đầu vào? Phải mất bao nhiêu thời gian để ra được thành phẩm? Khi nào khách hàng mua sản phẩm và quan trọng hơn, khi nào khách hàng thanh toán cho sản phẩm đó? Thời gian tính từ lúc khởi đầu quá trình này cho tới khi sản phẩm được thanh toán sẽ làm tiêu hao dòng tiền mặt và đòi hỏi lượng vốn tương ứng. Ngược lại, bằng trực giác, rất nhiều doanh nghiệp đang tăng trưởng mạnh bị cạn nguồn tiền mặt mặc dù doanh thu bán hàng tăng lên. Nguyên nhân là do họ không được rót vốn vào lúc tiền mặt đang bị kẹt lại trong chu trình mua hàng, sản xuất, bán hàng và chờ thanh toán các khoản phải thu.

## Chiến lược hoạt động

Phần bổ sung đầu tiên thường cung cấp cái nhìn tổng quan về chiến lược. Công ty của bạn có lợi thế/khác biệt ra sao về phương diện chi phí, chất lượng, tiến độ và sự linh động? Nên nhấn mạnh vào những khía cạnh mang lại lợi thế so sánh cho bản kế hoạch kinh doanh của bạn.

Bạn cũng nên thảo luận về vị trí địa lý của các nhà máy sản xuất và điều này giúp nâng cao lợi thế cạnh tranh của công ty ra sao. Đề cập đến nguồn lao động sẵn có, luật lệ ở địa phương, giao thông đi lại, cơ sở hạ tầng, mối quan hệ thân thiết với nhà cung cấp, v.v... Đồng thời, trong phần này, bạn cũng nên mô tả về nhà máy sản xuất, cách thức có được địa điểm lý tưởng ấy (mua hay thuê) cũng như phương hướng phát triển trong tương lai của công ty (chẳng hạn như việc thuê thêm toà nhà kế bên).

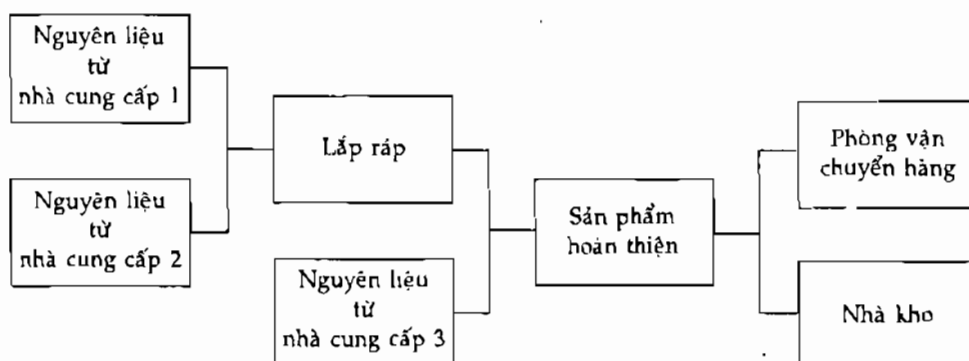
### *Phạm vi hoạt động*

Quy trình sản xuất cho sản phẩm hoặc dịch vụ của bạn là gì? Một biểu đồ chính là công cụ minh họa tuyệt vời về cách thức mà công ty bạn tạo ra giá trị gia tăng cho các nguyên liệu đầu vào khác nhau (xem Minh họa 8.10a). Việc xây dựng biểu đồ cũng hỗ trợ cho việc quyết định công đoạn sản xuất nào được thực hiện bằng nguồn lực nội bộ của công ty và công đoạn nào được thuê ngoài. Hãy cho rằng dòng tiền mặt là yếu tố quan trọng nhất và các dự án mới, ít vốn thường cố gắng giảm thiểu những chi phí cố định liên quan đến quy trình sản xuất, nguyên tắc chung cần ghi nhớ là nên cố gắng thuê ngoài càng nhiều công đoạn sản xuất càng tốt. Tuy nhiên cần lưu ý cảnh báo về quy luật này: Doanh nghiệp bạn nên kiểm soát những công đoạn sản xuất là lợi thế so sánh quan trọng nhất của mình. Vì vậy, nếu bạn đang sản xuất một sản phẩm mới ứng dụng công nghệ vi mạch điện tử độc quyền - ví dụ như cửa ra vào bảo mật nhận diện giọng nói, thì lựa chọn khôn ngoan nhất là tự công ty đảm nhận sản xuất vi mạch điện tử. Mặt khác, bạn có thể đặt gia công bên ngoài cơ chế khóa của sản phẩm. Gia công bên ngoài những công đoạn không phải là độc quyền sẽ giảm bớt chi phí cố định cho các thiết bị và phương tiện sản xuất, đồng thời bạn chỉ cần huy động ít vốn hơn và vốn chủ sở hữu cũng ít hơn.

Phản phạm vi hoạt động cũng nên đề cập đến sự cộng tác với các nhà bán lẻ, nhà cung cấp, đối tác, v.v... Một lần nữa, nên trình bày biểu đồ minh họa mối quan hệ giữa nhà cung cấp và nhà bán lẻ theo hạng mục (hoặc bằng tên nếu danh sách không quá dài và bạn đã xác định được nhà cung cấp của mình). Biểu đồ giúp bạn nhìn rõ các mối quan hệ cũng như biết các phương pháp tốt hơn để quản lý hoặc tinh giảm các hoạt động. Biểu đồ hoạt động cũng giúp các chủ doanh nghiệp tự doanh xác định được nhu cầu nhân sự. Ví dụ, biểu đồ thể hiện số lượng nhân công sản xuất cần có phụ thuộc vào số giờ hoạt động, số ca làm việc, v.v...

**MINH HỌA 8.10a Sơ đồ dòng chảy hoạt động kinh doanh**

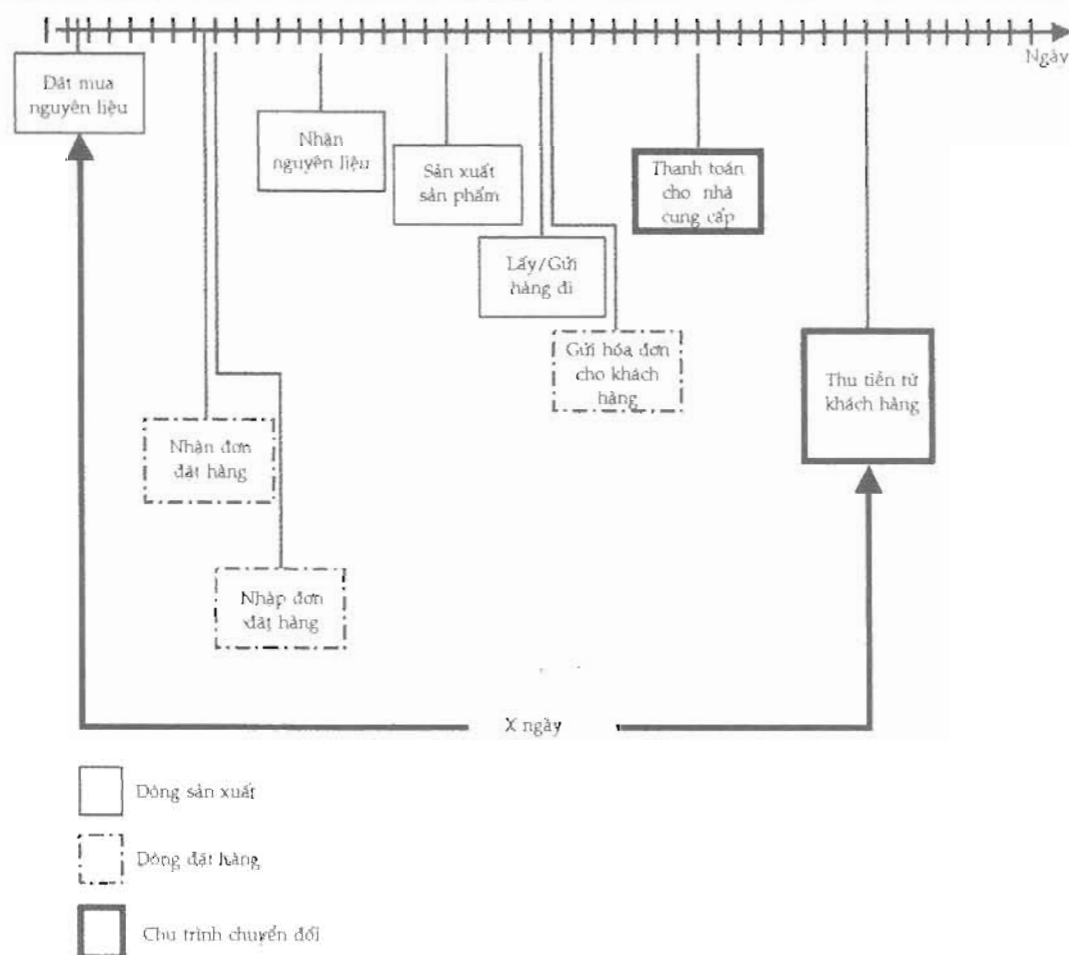
---



### Hoạt động kinh doanh hiện tại

Phần này được xây dựng dựa trên phạm vi hoạt động và cung cấp chi tiết về các hoạt động hàng ngày. Ví dụ, số lượng đơn vị sản phẩm được sản xuất trong một ngày và những loại nguyên liệu đầu vào cần sử dụng? Một biểu đồ thể hiện chu trình hoạt động tổng quan sẽ minh họa cho ảnh hưởng của sản xuất đối với dòng tiền mặt (xem Minh họa 8.10b). Khi hoàn thành phần này, các doanh nghiệp tự doanh có thể bắt đầu lọc ra các thông số hoạt động, nhờ đó, doanh nghiệp sẽ giám sát cũng như thay đổi quy trình sản xuất trong tương lai. Nếu nó là một kế hoạch về hoạt động kinh doanh, mức độ cụ thể sẽ bao gồm mô tả chi tiết về công việc, nhưng với những kế hoạch kinh doanh đặc trưng, sự chi tiết có thể còn vượt quá mong đợi của nhà đầu tư với mức độ đánh giá ban đầu.

MINH HỌA 8.10b Biểu đồ tổng quan về chu trình hoạt động



## Kế hoạch phát triển (2-3 trang)

Kế hoạch phát triển cần làm nổi bật chiến lược phát triển và đồng thời cung cấp thông tin chi tiết về tiến độ của quá trình phát triển. Các doanh nghiệp mới cần phải bỏ ra rất nhiều nỗ lực và thời gian để cho ra đời một sản phẩm/dịch vụ. Phần này sẽ trình bày về cách thức phát triển công việc kinh doanh. Ví dụ, thời gian phát triển một phần cứng hoặc phần mềm mới thường là vài tháng. Hãy thảo luận xem bạn sẽ phát triển những tính năng nào và gắn kết chúng với lợi thế cạnh tranh của công ty. Ngoài ra, trong phần này, bạn cũng nên đề cập tới kiểu dáng, thương hiệu, hoặc bản quyền nếu thích hợp.

### *Chiến lược phát triển*

Còn những công việc nào cần phải hoàn thành? Cần kết hợp những yếu tố nào để quá trình phát triển đạt được thành công? Công ty thường phải đối mặt với những rủi ro nào trong quá trình phát triển? Ví dụ, việc phát triển một phần mềm mới thường mất hàng tháng trời và đòi hỏi nhiều chi phí hơn dự tính. Việc chi tiết hóa những công việc cần thiết cũng như những yêu cầu để thực hiện thành công sẽ giúp chủ doanh nghiệp tự doanh tổ chức và quản lý được các rủi ro có liên quan. Sau khi đã trình bày những chi tiết này, bạn sẽ xây dựng được tiến độ cho quá trình phát triển.

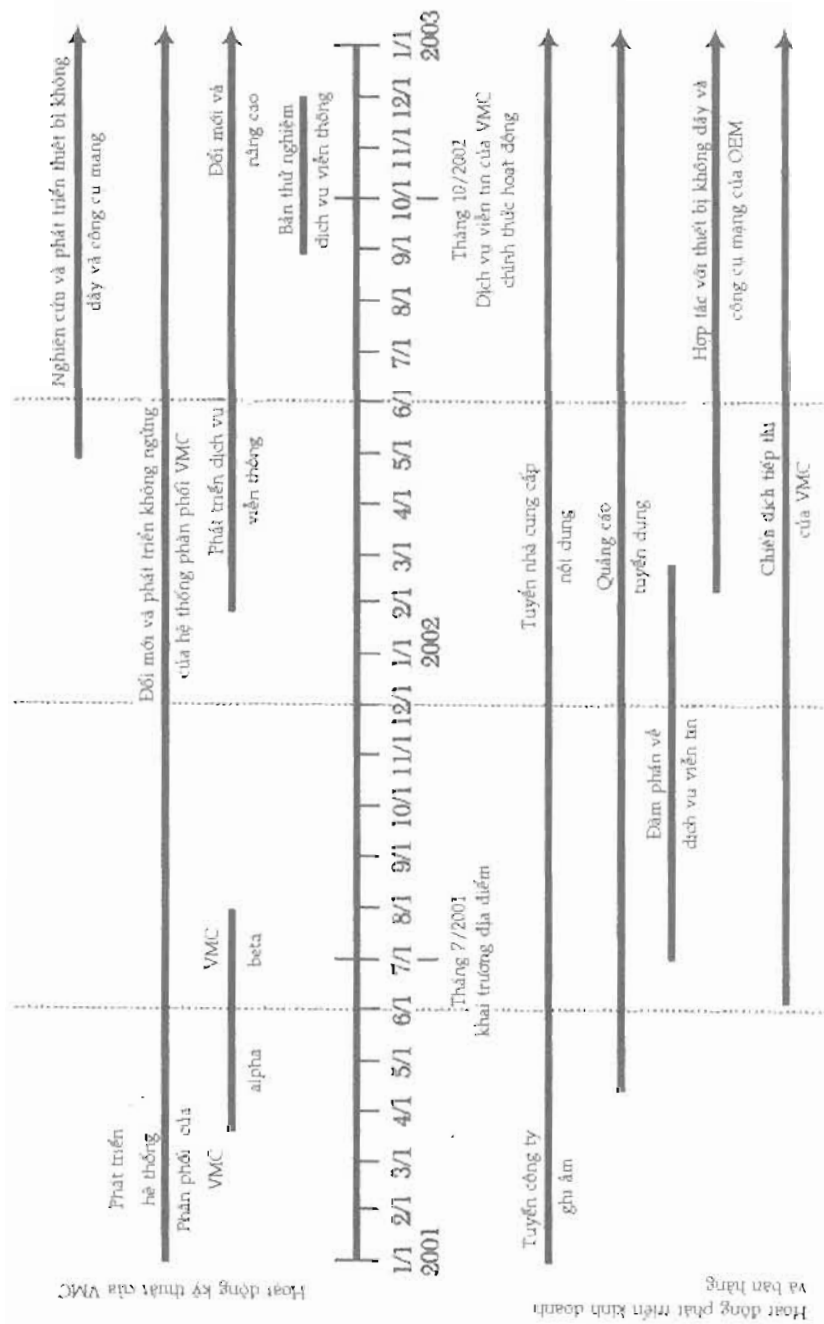
### *Tiến độ phát triển*

Tiến độ phát triển là lịch trình thể hiện những cột mốc quan trọng và được sử dụng để giám sát tiến triển công việc cũng như điều chỉnh các hoạt động để tạo thay đổi (xem Minh họa 8.11). Tiến độ giúp các doanh nghiệp tự doanh theo dõi tình hình những công việc quan trọng và lên lịch trình cho các hoạt động nhằm mục đích thực hiện những công việc này một cách tốt nhất.

## Đội ngũ (2-3 trang)

Georges Doriot, cha đẻ của mô hình đầu tư vốn mạo hiểm và đồng thời là nhà sáng lập American Research and Development Corporation (quỹ đầu tư vốn mạo hiểm hiện đại đầu tiên) đã nói rằng ông thà "ủng hộ một doanh nghiệp tự doanh loại 'A' với ý tưởng loại 'B', còn hơn là một doanh nghiệp tự doanh loại 'B' với ý tưởng loại 'A'". Trong bản kế hoạch kinh doanh, phần trình bày về đội ngũ của thường là phần mà các nhà đầu tư chuyên nghiệp tìm đọc sau phần tóm tắt. Vì vậy, điều quan trọng là kế hoạch phải giới thiệu các thành viên phụ trách các hoạt động chính và chuyển tải được rằng họ có kỹ năng đặc biệt để thực hiện những trách nhiệm đó.

HÌNH 8.11 Tiến độ phát triển



### ***Tiểu sử và vai trò của đội ngũ nhân viên***

Điểm khởi đầu tốt nhất là nhận biết các thành viên của đội ngũ chủ chốt và chức danh của họ. Thông thường, nhà đầu tư tự doanh đứng đầu sẽ đảm nhận vai trò của một CEO (Tổng giám đốc). Tuy nhiên, nếu bạn còn trẻ và mới chỉ có chút ít kinh nghiệm về kinh doanh, thì cách làm hiệu quả là tuyên bố rằng do nhu cầu phát triển, công ty cần tuyển một CEO có trình độ chuyên môn. Trong những trường hợp này, nhà đầu tư tự doanh đứng đầu cũng có thể đảm nhiệm luôn vai trò giám đốc kỹ thuật (nếu là người phát triển kỹ thuật) hoặc phó tổng giám đốc phụ trách phát triển kinh doanh. Tuy nhiên, đừng để những lựa chọn này cản trở cơ hội của bạn. Bí quyết thành công là thuyết phục nhà đầu tư tin rằng bạn đã lựa chọn xong đội ngũ làm việc xuất sắc nhất và có khả năng thực thi được ý tưởng kiệt xuất mà mình đang dự tính.

Một khi đã xác định được trách nhiệm và chức danh, bạn nên điền tên và hồ sơ tóm tắt của từng người vào. Phần tiểu sử nên đưa ra những bản kê khai thành tích; nếu bạn từng thành lập công ty (kể cả đã bị thất bại) thì hãy nêu bật những thành tựu công ty đã đạt được. Nếu không có kinh nghiệm về đầu tư tự doanh nào, hãy thảo luận về những thành tựu của bạn với công việc trước đó. Ví dụ, hồ sơ tiểu sử thường mô tả về số lượng nhân viên mà nhà đầu tư tự doanh đã từng quản lý và quan trọng hơn là thành công về mặt kinh tế - chẳng hạn như tăng trưởng doanh thu bán hàng theo đơn vị đạt trên 20%. Ngoài ra, bạn cũng nên chứng minh khả năng lãnh đạo của mình trong phần hồ sơ. Để bổ sung cho bản miêu tả này, bạn nên kèm theo sơ yếu lý lịch với vai trò như một phụ lục.

### ***Ban cố vấn, Ban Giám đốc, Đối tác chiến lược và Thành viên đối ngoại***

Nhằm nâng cao khả năng của đội ngũ, nhiều doanh nghiệp tự doanh thấy rằng mình sẽ gây ấn tượng với các nhà đầu tư hơn nếu có một ban cố vấn xuất sắc. Để thành lập một ban cố vấn, bạn phải xác định được những cá nhân có kinh nghiệm liên quan tới lĩnh vực kinh doanh của mình. Các chuyên gia đầu ngành là "sự bảo chứng" cho tính hợp pháp của công ty, đồng thời đưa ra những lời khuyên giá trị về mặt kỹ thuật. Các thành viên khác của ban cố vấn có thể mang tới những kỹ năng khác về tài chính, pháp luật hay quản lý. Vì vậy, sự hiện diện của các luật sư, giáo sư, kế toán viên v.v... - những người có thể trợ giúp sự phát triển của công ty - trong ban cố vấn là một thực tế phổ biến. Thêm vào đó, nếu công ty của bạn có một nhà cung cấp chiến lược hay một khách hàng chủ chốt, bạn nên mời họ tham gia ban cố vấn. Thường thì những cá nhân này sẽ được trả một khoản vốn chủ sở hữu nhỏ và tiền thù lao khi tham dự bất kỳ cuộc họp nào.

Theo luật pháp, hầu hết các loại hình công ty đều phải có ban giám đốc. Ban giám đốc khác ban cố vấn (mặc dù những thành viên này cũng có thể cung cấp chuyên môn

cần thiết). Vai trò chủ yếu của ban giám đốc là thay mặt cho nhà đầu tư giám sát công ty. Do đó, kế hoạch kinh doanh cần mô tả sơ lược về quy mô của ban giám đốc, vai trò của họ trong công ty cùng một vài thành viên đương nhiệm. Hầu hết nhà đầu tư lớn, ví dụ như các nhà quản lý vốn đầu tư, sẽ yêu cầu hơn một ghế trong ban giám đốc. Thông thường, nhà đầu tư tự doanh đứng đầu và ít nhất một thành viên trong nội bộ công ty (ví dụ như giám đốc tài chính, phó tổng giám đốc) cũng sẽ có chân trong ban giám đốc.

Dù không cần thiết phải ở trong ban cố vấn hay ban giám đốc nhưng các đối tác chiến lược vẫn có thể đảm bảo tính tin cậy cho công ty của bạn. Trong những trường hợp này, việc nêu bật đóng góp của họ vào thành công chung của công ty là điều rất ý nghĩa - liệt kê danh sách thành viên của nhóm, chẳng hạn như công ty luật và công ty kế toán mà công ty bạn thường sử dụng, là một cách làm phổ biến. Điểm nhấn trong phần trình bày này là phải chứng minh được công ty của mình hoàn toàn có khả năng thực hiện thành công ý tưởng. Việc quy tụ được một đội ngũ mạnh sẽ là cơ sở để khẳng định công ty của bạn sẽ thành công.

### *Tiền lương thưởng và quyền sở hữu*

Trong phần trình bày về đội ngũ, bạn nên xây dựng một bảng biểu nêu cụ thể các thành viên chủ chốt phân chia theo vai trò, trả lương thưởng và quyền sở hữu, kèm theo đó là một bản mô tả sơ lược giải thích lý do tại sao việc trả lương thưởng được coi là yếu tố quan trọng. Nhiều nhà đầu tư tự doanh chọn cách không trả lương cho bản thân mình trong thời kỳ đầu công ty mới đi vào hoạt động. Mặc dù giúp bảo toàn dòng tiền mặt, chiến lược này sẽ không thể hiện được giá trị của cá nhân đối với công ty. Vì vậy, bảng biểu nên thể hiện cả mức lương mà nhân viên được hưởng, sau đó, nếu thấy cần thiết thì có thể trì hoãn việc trả lương cho tới khi dòng tiền mặt mạnh lên. Một cột khác - cũng quan trọng không kém - trình bày khoản lương thưởng hiện tại hoặc gần đây nhất của một cá nhân cũng như mức đãi ngộ mà cá nhân đó sẽ được hưởng ở công ty mới. Tôi vô cùng ấn tượng với những nhà đầu tư tự doanh có trình độ cao nhưng chấp nhận mức lương thấp hơn so với công việc trước đây của mình. Điều này là minh chứng hùng hồn cho việc nhà đầu tư tự doanh thực sự tin tưởng vào khả năng tăng trưởng cũng như tạo ra lợi nhuận của công ty. Tất nhiên, họ sẽ lên kế hoạch tăng lương cho mình khi công ty phát triển và bắt đầu có lời. Hiểu theo nghĩa thông thường, một bản mô tả lịch trình hoạt động nên thể hiện kế hoạch tăng lương trong tương lai. Một ý tưởng hay nữa là chia cổ phiếu thưởng cho những nhân viên cấp cao trong tương lai, đồng thời lập ra quỹ quyền chọn cổ phiếu cho nhân viên cấp thấp hơn nhưng lại có vai trò quan trọng đối với công ty - ví dụ như kỹ sư phần mềm. Những người lập kế hoạch kinh doanh nên lưu ý các điều này.

## Những rủi ro (1-2 trang)

Mỗi công ty mới đều đối mặt với rất nhiều rủi ro ảnh hưởng đến sự tồn vong của mình. Mặc dù tới thời điểm này, kế hoạch kinh doanh đang vẽ ra một viễn cảnh tươi sáng, song, người đọc vẫn sẽ phát hiện ra nhiều mối đe dọa tiềm ẩn. Bản kế hoạch nên đề cập đến các nguy cơ tiềm tàng đó, nếu không, nhà đầu tư sẽ cho rằng vị chủ doanh nghiệp tự doanh quá ngây thơ hoặc không đáng tin cậy và từ chối cấp vốn. Vậy bạn phải trình bày những rủi ro nguy cấp này như thế nào để không khiến các nhà đầu tư cảm thấy sợ hãi? Hãy học cách nhận biết rủi ro và sau đó trình bày phương án giải quyết (xem Minh họa 8.12). Các rủi ro là những giả thiết quan trọng - những yếu tố cần phải xảy ra nếu doanh nghiệp của bạn muốn thực sự thành công. Những giả thiết về rủi ro khác nhau tùy theo từng công ty, nhưng vẫn có một số giả thiết phổ biến bao gồm: sự quan tâm của thị trường và tiềm năng phát triển, hành động và sự trả đũa của đối thủ cạnh tranh, thời gian và chi phí phát triển, chi phí hoạt động, hiện trạng vốn và thời gian cấp vốn.

---

### MINH HỌA 8.12 Ví dụ về rủi ro

---

**Sự thiếu kinh nghiệm của nhóm 6.2 trong việc thành lập công ty** Hiện tại, chúng tôi nhận ra rằng mình thiếu kinh nghiệm thực tế trong việc khởi đầu một công ty, tuy nhiên, vấn đề này có thể được khắc phục bằng hai cách. Thứ nhất, lên kế hoạch thuê một người có kinh nghiệm quản lý một công ty mới thành lập cũng như đã từng làm việc với các công ty thương mại điện tử. Thứ hai, chúng tôi sẽ lôi kéo nhiều chuyên gia trong gia đình của các thành viên ban lãnh đạo công ty. Gia đình của William Smith đã rất thành công với một cửa hàng kinh doanh dụng cụ golf có bề dày hoạt động trong 20 năm và đang bắt đầu tận dụng Internet để tiếp tục đà tăng trưởng ấn tượng đó. Bố của Jim Meier là cố vấn quản lý của một công ty cổ phần kế toán lớn ở miền tây Massachusetts. Chú của Mike Santana là giám đốc một ngân hàng đầu tư và có vài người bạn thân đang nắm cương vị chủ chốt tại quỹ đầu tư vốn mạo hiểm Canyon Partners ở Beverly Hills. Bố của Pat Crown là nhà sáng lập kiêm chủ tịch Tập đoàn Mathtech ở Boston, Massachusetts - một công ty chuyên về mảng phần mềm toán học.

---

### *Sự quan tâm của Thị trường và Tiềm năng Phát triển*

Rủi ro lớn nhất mà bất kỳ công ty mới nào cũng đối mặt là khi tung ra sản phẩm mà lại không có ai mua. Mặc dù có thể thực hiện rất nhiều biện pháp nhằm giảm thiểu tới mức tối đa rủi ro này - như nghiên cứu thị trường, xác định nhóm tiêu điểm, thăm dò thử phản ứng, v.v..., vẫn khó có thể đánh giá tổng thể cũng như mức độ gia tăng của nhu cầu cho tới khi sản phẩm của bạn tìm ra thị trường. Rủi ro này phải được chỉ ra trong bản kế hoạch kinh doanh, nhưng kèm theo đó là những sách lược và biện pháp phòng bị mà công ty sẽ thực hiện để đối phó với nó. Ví dụ, rủi ro trong khâu bán hàng có thể được giảm nhẹ bằng một kế hoạch quảng cáo và tiếp thị hiệu quả hoặc bằng chiến lược không chỉ tập trung vào khách hàng mục tiêu cốt yếu mà còn tìm kiếm cả



những khách hàng mục tiêu thứ cấp hoặc hạng ba nếu khách hàng cốt yếu tỏ ra ít quan tâm hơn tới sản phẩm.

### ***Hành động và Sự trả đũa của Đối thủ cạnh tranh***

Nhiều năm qua, trong quá trình cộng tác với nhiều nhà đầu tư tự doanh và những "ông chủ" sinh viên, tôi luôn ngạc nhiên với niềm tin sắt đá của họ khi cho rằng đối thủ cạnh tranh trực tiếp hoặc không tồn tại hoặc còn chưa tỉnh thức và chậm chạp trong việc phản ứng lại. Điều này quả thực đúng trong rất nhiều trường hợp, song tôi kịch liệt phản đối việc dùng nó như một giả thiết cốt lõi trong sự thành công của đề án kinh doanh. Đa số các doanh nghiệp tự doanh tin tưởng một cách sâu sắc rằng mình đang chào bán một sản phẩm hoàn toàn mới và tuyệt vời, khác hẳn những thứ hiện đang có trên thị trường. Họ tự tin cho rằng các đối thủ cạnh tranh đang tồn tại sẽ không tấn công vào thị trường của họ trong tương lai gần. Nên nhận thức rằng đánh giá này là hoàn toàn sai và nếu cứ tin tưởng một cách cố chấp như thế thì doanh nghiệp sẽ phải đối diện với rủi ro. Biện pháp chống đỡ lại sự đe dọa cạnh tranh là công ty phải trích khoản lãi gộp và dự phòng sẵn tiền mặt để trụ vững trước các đối thủ khác. Bạn cũng nên xây dựng một vài chiến lược để bảo vệ và tái định vị bản thân trong trường hợp bị tấn công.

### ***Thời gian và Chi phí Phát triển***

Như đã đề cập trong phần kế hoạch phát triển, rất nhiều yếu tố có thể làm trì hoãn và phát sinh thêm chi phí phát triển sản phẩm của bạn. Kế hoạch kinh doanh nên nhận biết những yếu tố có thể gây cản trở sự phát triển. Ví dụ, thời gian bùng nổ công nghệ cao kéo dài từ cuối thế kỷ 20 sang đến thế kỷ 21 đã dẫn đến tình trạng thiếu hụt trầm trọng các kỹ sư phần mềm lành nghề. Một cách để chống lại rủi ro trong việc thu hút và giữ chân những chuyên gia trình độ cao này là thuê gia công ở nước ngoài, ví dụ như lực lượng lao động nhàn rỗi ở Ấn Độ. Chế độ đãi ngộ, quyền sở hữu cổ phiếu công ty, thời gian linh hoạt và những lợi ích khác mà công ty có thể đề nghị cũng góp phần hạn chế rủi ro tới mức tối đa.

### ***Chi phí Hoạt động***

Chi phí hoạt động thường tăng vượt dự đoán. Chi phí bán hàng, quản lý, tiếp thị và trả lãi suất là các mảng mà nhà đầu tư tự doanh phải giám sát và quản lý. Kế hoạch kinh doanh nên nêu bật cách thức dự báo những chi phí này (so sánh với các công ty và những phân tích chi tiết) nhưng cũng nên nói về các tình huống xảy ra bất ngờ, chẳng hạn như sự chậm trễ trong quá trình tuyển dụng nhân sự, đặc biệt là trường hợp tiến độ phát triển hoặc nhiệm vụ khác kéo dài hơn dự định.

## ***Hiện trạng vốn và Tính toán thời gian cấp vốn***

Bạn phải nhớ rằng dòng tiền mặt là yếu tố sống còn ảnh hưởng đến sự tồn tại và khả năng phát triển của một dự án kinh doanh mới. Một rủi ro lớn mà hầu hết các doanh nghiệp mới phải đương đầu là sự khó khăn trong việc huy động được nguồn vốn cần thiết - cả về vốn chủ sở hữu lẫn công nợ. Nếu mục đích hiện tại của kế hoạch kinh doanh là thu hút nhà đầu tư và đã thành công, nguồn vốn không phải là một rủi ro trước mắt nhưng về lâu về dài, các công ty sẽ cần thêm vốn. Nếu không đạt được mức tăng trưởng dự kiến (hay đạt được cột mốc then chốt), một công ty có thể không thu hút được thêm vốn với các điều khoản thuận lợi. Một cách để phòng rủi ro này là công ty phải xác định những nguồn vốn thay thế khả thi hoặc đề ra những chiến lược kìm hãm "tốc độ đốt tiền"<sup>6</sup>.

Ngoài ra, công ty bạn có thể còn phải đối mặt với nhiều chương ngại vật khác. Hãy thừa nhận chúng và thảo luận phương án khắc phục. Làm được như vậy, bạn đã gây dựng được lòng tin với nhà đầu tư của mình.

### **Đề nghị (1/2 - 1 trang)**

Dựa trên tầm nhìn và lượng vốn ước tính cần thiết để đạt mục đích, nhà đầu tư tự doanh có thể phát triển một biểu đồ "nguồn vốn và lịch trình sử dụng" (xem Minh họa 8.13). Phần nguồn vốn trình bày chi tiết số vốn mà một nhà đầu tư tự doanh cần và những loại hình cấp vốn, chẳng hạn như khoản đầu tư vốn chủ sở hữu hoặc cho vay nợ. Phần giải trình thể hiện chi tiết về cách thức sử dụng các nguồn vốn. Thường thì nhà đầu tư tự doanh nên đảm bảo huy động đủ vốn để tồn tại trong 12 đến 18 tháng. Nếu huy động nhiều vốn hơn nhu cầu, họ phải từ bỏ bớt phần vốn chủ sở hữu của mình. Nếu lấy ít vốn hơn nhu cầu, có thể doanh nghiệp sẽ lâm vào cảnh cạn sạch tiền mặt trước khi với tới cột mốc đề ra là đạt được giá trị cao hơn.

**HÌNH 8.13 Nguồn vốn và lịch trình sử dụng**

Nguồn vốn		Sử dụng vốn	
5.000.000	VC	1.688.750	Phát triển hệ thống
		1.652.000	Thiết bị
		1.125.000	Doanh thu/mức độ phát triển kinh doanh
		534.250	Vốn lưu động
5.000.000	Tổng	5.000.000	Tổng chi tiêu

## Kế hoạch tài chính

Nếu kế hoạch tiến hành là mô tả bằng lời của bạn về cơ hội và cách bạn thực hiện nó thì kế hoạch tài chính là sự diễn giải toán học. Tăng trưởng về doanh thu nói lên cơ hội của bạn. Chi phí minh họa cho những thứ bạn cần để hiện thực hóa cơ hội đó. Báo cáo lưu chuyển tiền tệ được xem như một hệ thống cảnh báo sớm các vấn đề (hay rủi ro) tiềm ẩn và bảng cân đối kế toán cho phép giám sát và điều chỉnh quá trình phát triển của công ty. Như đã nói, việc hiện thực hóa số liệu tài chính thực tế là một trong những cửa ải đáng sợ nhất mà nhà đầu tư tự doanh phải đối mặt. Tôi sẽ nhấn mạnh vào hai chiến lược xây dựng mô hình của bạn: phân tích so sánh và kỹ thuật xây dựng. Các nhà đầu tư tự doanh nên thực hiện cả hai cách tiếp cận này vì chúng cho phép họ lồng được ba yếu tố trên vào một bản sao đáng tin cậy.

Căn bệnh phổ biến của các nhà đầu tư là quá lạc quan vào những kế hoạch của mình. Một cụm từ mà họ hay lạm dụng trong kế hoạch kinh doanh của mình, đặc biệt là trong kế hoạch tài chính, là "ước lượng dè dặt". Lịch sử cho thấy có đến 99% các nhà đầu tư tự doanh đều hăng hái một cách đáng ngạc nhiên với kế hoạch của mình. Những nhà đầu tư chuyên nghiệp nhận ra điều này và thường giảm nguồn vốn xuống còn 50% so với kế hoạch của nhà đầu tư tự doanh. Làm cách nào để bạn ngăn chặn tình trạng này? Hãy hợp lý hóa những kế hoạch của bạn bằng cách so sánh bản báo cáo tài chính dự đoán của công ty bạn với kết quả thực tế của một công ty đang hoạt động. Rõ ràng, không có hai công ty nào lại giống nhau như hai giọt nước và nếu bạn đang chuẩn bị khai trương một hiệu sách trực tuyến thì cửa hiệu của bạn không thể hoàn toàn rập khuôn theo mô hình của Amazon.com. Tuy nhiên, phương pháp so sánh không có nghĩa là biến báo cáo tài chính của một công ty khác thành của mình mà là bạn sử dụng công ty có thể so sánh tương đương làm điểm khởi đầu. Sau đó, các nhà đầu tư tự doanh cần rút ra nguyên nhân dẫn đến sự khác biệt giữa công ty mình và công ty được so sánh, về cả phương diện tích cực và tiêu cực. Tiếp tục với ví dụ về cửa hàng sách trực tuyến, họa có mất trí thì nhà đầu tư tự doanh mới cho rằng cửa hàng của mình có thể đạt được mức tăng trưởng nhanh chóng như Amazon.com, bởi lẽ giờ đây cạnh tranh ngày càng khốc liệt hơn - nhất là từ chính Amazon.com. Ở khía cạnh ít tích cực hơn, tôi có thể lập luận rằng mình sẽ không phải chật vật xoay sở với vấn đề chi phí như Amazon vì đã nghiên cứu và rút kinh nghiệm từ sự lạm chi của họ. Tôi cũng sẽ thể hiện được những mặt hiệu quả hơn so với Amazon trong kế hoạch của mình. Vì vậy điều cốt lõi trong phương pháp so sánh là phải sử dụng các tiêu chuẩn của những công ty khác cũng như tiêu chuẩn ngành làm điểm khởi đầu và sau đó điều chỉnh kế hoạch của bạn dựa trên chiến lược và nhiều yếu tố khác.

Những chỉ tiêu của ngành cũng cung cấp các thông tin so sánh hữu ích. Cuốn *The Almanac of Business and Industrial Financial Ratios* (Tạm dịch - Niên giám Doanh nghiệp và

tỷ lệ tài chính công nghiệp) (Nhà xuất bản Prentice Hall) và *Industry Norms and Key Business Ratios* (Tạm dịch - Những chỉ tiêu ngành và tỷ lệ kinh doanh then chốt) do Dun và Bradstreet xuất bản là hai nguồn thông tin tuyệt vời mà bạn có thể sử dụng làm nền móng để xây dựng báo cáo tài chính cho doanh nghiệp của mình. Đặc biệt, những nguồn thông tin này còn cung cấp các tiêu chuẩn ngành về chi phí bán hàng, chi phí tiền lương, chi phí lãi suất, vv... nhằm giúp các nhà đầu tư tự doanh xây dựng báo cáo thu nhập. Cần lưu ý rằng, công ty của bạn sẽ khác so với chỉ tiêu ngành nhưng bạn phải giải thích được nguyên nhân của sự khác biệt đó.

Phương pháp thứ hai là phương pháp xây dựng. Cách tiếp cận này bắt nguồn từ phát hiện mang tính khoa học rằng con người thường đưa ra những quyết định sáng suốt hơn nếu phân chia vấn đề thành nhiều phần nhỏ hơn. Đối với việc xây dựng dự báo tài chính, điều này tương đối dễ dàng. Điểm khởi đầu là báo cáo thu nhập. Đầu tiên, hãy xác định tất cả các nguồn doanh thu (thông thường là việc chào bán nhiều loại sản phẩm). Thay vì hình dung những hàng hóa bạn sẽ bán trong một tháng hoặc một năm, hãy chia nhỏ theo đơn vị ngày. Ví dụ, nếu dự tính một nhà hàng mới, tôi sẽ ước tính xem mình sẽ phục vụ bao nhiêu khách hàng trong một ngày và dựa trên loại bữa ăn và đồ uống mà họ mua để tính số tiền cho mỗi lần đến ăn. Thực chất, tôi sẽ xây dựng một mức giá trung bình cho mỗi khách hàng. Sau đó, tôi nhân giá với số ngày hoạt động trong một năm. Khi đã có được doanh thu trong một ngày điển hình, tôi sẽ điều chỉnh cho phù hợp với những khía cạnh mang tính chu kỳ của kinh doanh, ví dụ như thời điểm nhàn rỗi. Nếu như định phát triển thành một chuỗi nhà hàng, tôi có thể nhân ước tính của mình với số lượng nhà hàng. Khi đã biết được chu kỳ lặp lại của mỗi cách tiếp cận, bạn sẽ có khả năng giải thích được những sự khác biệt.

Một lịch trình khác đặc biệt hữu ích cho việc xây dựng ước tính chi phí là lịch trình hoạt động trên đầu người. Bảng biểu này nên có mục thời gian ở hàng trên cùng và các hạng mục công việc dọc theo sườn (xem Minh họa 8.14). Tiếp theo, hãy phân bổ lương và khoản chi tiêu trung bình đối với nhân công và nhập chúng vào các dòng thích hợp trong báo cáo thu nhập. Chia nhỏ ra tới mức chi tiết như vậy sẽ giúp nhà đầu tư tự doanh tập hợp được những chi phí tính trên đầu người thực tế - khoản mục chính của hầu hết các công ty.

**MINH HỌA 8.14** Bảng biểu ước tính chi phí trên đầu người

	Tháng 1	Tháng 6	Tháng 12	Tháng 18	Tháng 24	Tháng 30	Tháng 36
Phát triển kinh doanh	1	2	3	3	3	3	3
Bán hàng và quản lý	2	2	6	10	10	14	14
Phát triển phần mềm	3	3	3	18	18	23	26
Dịch vụ khách hàng	<u>0</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>10</u>	<u>10</u>
Tổng chi phí	6	9	9	36	36	50	53

Việc làm các bài tập kể trên cho phép bạn xây dựng một bộ dự báo tài chính sát với thực tế. Kế hoạch của bạn phải bao gồm báo cáo tài chính: báo cáo thu nhập, báo cáo dòng tiền mặt và bảng quyết toán. Tôi thường yêu cầu các báo cáo tài chính thể hiện những dự báo trong khoảng thời gian là 5 năm và nhận ra rằng mức độ sai sót trong một năm càng lớn thì dự báo càng kém chính xác. Lý do căn bản khi chọn khung thời gian này là vì hai năm đầu tiên thể hiện sự tồn tại của công ty và ba năm cuối cùng cho thấy tiềm năng tăng trưởng triển vọng. Đại đa số các công ty mới thành lập đều thua lỗ trong hai năm đầu tiên. Vì vậy, bản báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh và báo cáo lưu chuyển tiền mặt trong hai năm đầu tiên nên trình bày theo hàng tháng để thể hiện cụ thể số tiền mà bạn cần cho tới khi công ty có thể đứng vững. Phân tích hàng tháng cho thấy sự suy giảm của dòng tiền mặt và cung cấp một hệ thống cảnh báo cho biết khi nào thì nhà đầu tư tự doanh nên huy động thêm vốn. Số liệu từ năm thứ 3 tới năm thứ 5 cần được minh họa trên cơ sở hàng năm bởi vì những kế hoạch này truyền đạt tầm nhìn của bạn về sự tăng trưởng nhưng tính chính xác giảm xuống bởi chúng được phát triển ở tầm bao quát hơn. Bảng cân đối kế toán trong cả 5 năm có thể trình bày theo cơ sở hàng năm bởi vì nó thể hiện một thời kỳ cụ thể.

Khi đã hoàn thành xong báo cáo tài chính, bạn nên viết một bản thuyết minh báo cáo tài chính từ 2-3 trang kèm theo các bản báo cáo đó. Mặc dù bạn hiểu tất cả các giả thiết cũng như các so sánh được sử dụng để xây dựng dự báo tài chính, người đọc vẫn cần được giải thích về số liệu. Bản thuyết minh nên có bốn đề mục phụ: tổng quan, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền mặt và bảng cân đối kế toán. Phần tổng quan nên nêu bật những giả thiết chủ yếu chi phối doanh thu và chi phí của bạn. Phần này cũng nên giải thích một số rủi ro mà bạn đã xác định trước đó. Phần thuyết minh báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh đi sâu vào chi tiết của một số yếu tố quyết định doanh thu và chi phí chưa được bàn luận ở phần tổng quan. Phần thuyết minh báo cáo lưu chuyển tiền mặt nói về tính toán thời gian của luồng đi chuyển tiền mặt, nợ phải trả, nợ phải thu, vv... Phần thuyết minh bảng cân đối kế toán minh họa cho sự biến đổi của những tỷ lệ khi công ty tăng trưởng.

## Phụ lục (độ dài tùy ý)

Phụ lục có thể bao gồm bất kỳ thứ gì mà bạn nghĩ sẽ tăng thêm tính hợp lý cho ý tưởng của mình, nhưng nội dung lại quá ít hoặc quá nhiều để đưa được vào những phần chính của kế hoạch. Nội dung phổ biến là những bản lý lịch dài một trang của những thành viên trong đội ngũ chủ chốt, các bài báo mô tả về công ty của bạn, đặc tính kỹ thuật.

## KẾT LUẬN

Kế hoạch kinh doanh không chỉ là một tài liệu mà còn là một quá trình. Mặc dù sản phẩm hoàn thành thường là một kế hoạch trên giấy nhưng những tư duy sâu sắc và phân tích dựa trên tình hình thực tế đi vào trong bản kế hoạch đã cung cấp cho nhà đầu tư tự doanh cái nhìn sắc bén cần thiết để phân bổ các nguồn lực đồng thời điều chỉnh sự phát triển trực tiếp. Toàn bộ quá trình đòi hỏi bỏ ra rất nhiều công sức, nhưng kết quả là doanh nghiệp sẽ tiết kiệm được những khoản chi vô bổ khi thành lập doanh nghiệp vì quá trình sẽ giúp nhà đầu tư tự doanh lường trước được những vấn đề mình phải đối mặt thay vì phản ứng một cách thụ động. Quan trọng hơn, kế hoạch kinh doanh cũng mang lại hướng thảo luận mà từ đó các nhà đầu tư tự doanh có thể có được phản hồi từ rất nhiều chuyên gia bao gồm nhà đầu tư, nhà cung cấp và khách hàng. Hãy tư duy về kế hoạch kinh doanh như là một trong những bước đầu tiên khi bạn bước vào hành trình đi tới thành công trong kinh doanh tự doanh.

## CÁC NGUỒN KHÁC

Có rất nhiều nguồn hỗ trợ dành cho những ai đang tìm kiếm sự giúp đỡ trong quá trình viết kế hoạch kinh doanh. Các gói phần mềm mẫu hiện rất phổ biến trên thị trường, nhưng nói chung các biểu mẫu còn rất hạn chế. Những ô trống dành để kê khai thông tin buộc người viết phải diễn đạt theo kiểu tẻ nhạt, không nhiệt tình, không thu hút được sự chú ý. Cách tham khảo tốt nhất để lập một kế hoạch kinh doanh hoàn hảo là nghiên cứu các tài liệu hỗ trợ, viết ra những phần mà bạn cảm thấy bắt buộc phải có và chuyển bản nháp cho các cố vấn giàu kinh nghiệm để nhận được ý kiến đóng góp. Theo quan điểm của tôi, nhà đầu tư tự doanh nên đọc càng nhiều sách báo, bài viết, nghiên cứu liên quan đến việc lập kế hoạch kinh doanh càng tốt. Bạn cần so sánh những lối tư duy khác nhau để rút ra con đường của chính mình. Và dưới đây là danh sách liệt kê nhiều nguồn tham khảo hữu ích.

## XIN XEM THÊM

Timmons, J. A., *New Venture Creation* (Tạm dịch: Khai sinh ra một doanh nghiệp mới), tái bản lần thứ 5 (New York: Irwin/ McGraw-Hill, 1999). Đây là giáo trình kinh điển về quá trình khởi tạo doanh nghiệp.

Tracy, J., *How to Read a Financial Report* (Tạm dịch: Cách đọc một bản báo cáo tài chính), tái bản lần thứ 5 (New York: John Wiley, 1999). Giáo trình kinh điển về phương pháp lập báo cáo tài chính dự báo và mối liên hệ giữ các báo cáo này.

Sahlman, "How to Write a Great Business Plan" (Tạm dịch: Cách lập một bản kế hoạch kinh doanh hoàn hảo), *Tạp chí Kinh doanh Harvard* (Tháng 7-8 năm 1997): trang 98-108.

Bhide, A., "The Questions Every Entrepreneur Should Ask" (Tạm dịch: Những câu hỏi nhà đầu tư tự doanh nên hỏi", *Tạp chí Kinh doanh Harvard* (Tháng 11-12 năm 1996): trang 120-130.

Kim C. và R. Mauborgne, "Creating New Market Space" (Tạm dịch: Tạo ra một khoảng trống thị trường mới), *Tạp chí Kinh doanh Harvard* (Tháng 1-2 năm 1999): trang 83-93.

## **ĐƯỜNG DẪN TRÊN INTERNET**

### **Các trang web có kế hoạch kinh doanh**

<http://www.pasware.com>

<http://www.brs-inc.com>

<http://www.jian.com>

### **Những trang web hữu ích khác**

<http://www.entreworld.org>

Trung tâm Kauffman dành cho lãnh đạo kinh doanh tự doanh đưa ra một trang web bao hàm toàn diện cung cấp nhiều thông tin cho các nhà đầu tư tự doanh và đường dẫn đến những trang web hữu ích khác.

<http://www.babson.edu/entrep>

Trang web về đầu tư tự doanh của Trường Đại học Babson dẫn tới những nguồn khác nhau cho những người quan tâm tới nghiên cứu và thực hành kinh doanh tự doanh.

## **GHI CHÚ**

1. P. Thomas, "Rewriting the Rules: A new Generation of Entrepreneurs Find Themselves in the Perfect Time and Places to Chart Their Own Course" (Tạm dịch: "Viết lại các nguyên tắc: Một thế hệ mới các nhà đầu tư tự doanh đã tận dụng thiên thời địa lợi để vạch ra con đường của riêng mình"), *Wall Street Journal*, Ngày 22 tháng 5 năm 2004, R4.

2. Thanh trượt bên là một công cụ được đặt ở góc phải trang giấy nhằm làm tô sáng theo định kỳ một vài điểm quan trọng của kế hoạch. Không nên quá lạm dụng hiệu ứng này nhưng một hoặc hai điều khoản ở mỗi trang nên được tô sáng nhằm thu hút sự quan tâm của người đọc.

3. Đừng nhầm lẫn bản tóm tắt trong kế hoạch với bản tóm tắt mở rộng mà tôi gợi ý bạn viết như bước đầu của quá trình lên kế hoạch kinh doanh. Chúng hoàn toàn khác nhau bởi vì bản tóm tắt trong kế hoạch là sự tổng hợp chặt chẽ tất cả những hiểu biết sâu sắc bạn đã thu được trong quá trình lập kế hoạch.

4. J. Timmons, *New Venture Creation* (Tạm dịch: *Khai sinh ra một doanh nghiệp mới*), tái bản lần thứ 5 (New York: Irwin/ McGraw-Hill, 1999).

5. O. Sacirbey, "Private Companies Temper IPO Talk", *The IPO Reporter*, Ngày 18 tháng 12 năm 2000, trang 9.

6. Tỷ lệ đốt tiền là lượng tiền mặt mà công ty tiêu dùng trong một tháng vượt tiền lãi có được từ doanh thu.



# 9

## HOẠCH ĐỊNH CHI PHÍ VỐN

Steven P. Feinstein

---

Một công ty sản xuất bia đang cân nhắc việc xây dựng một nhà máy mới. Một hãng hàng không đang xem xét quyết định có nên tăng chuyến bay hay không. Một kỹ sư ở công ty công nghệ cao vừa thiết kế được một mạch vi xử lý mới và hy vọng sẽ thuyết phục được công ty tiến hành sản xuất và đem bán nó ra thị trường. Một trường đại học nhỏ dự tính mua một máy photocopy. Một bảo tàng phi lợi nhuận đang xem xét ý tưởng thành lập một trung tâm giáo dục trẻ em. Các cặp vợ chồng mới cưới mơ ước mua được một căn nhà. Một nhà bán lẻ dự định xây dựng website và bán hàng trực tuyến trên Internet.

Điểm chung của các dự án nêu trên là gì? Tất cả đều đòi hỏi sự cam kết về vốn và nỗ lực quản lý mà có thể/không thể được bảo đảm bởi kết quả sau này. Ta có thể áp dụng một bộ công cụ phổ biến để đánh giá những đề xuất có vẻ hoàn toàn không có điểm tương đồng này. Phân tích tài chính được sử dụng để đánh giá những dự án kiểu này được biết đến với cái tên "dự thảo ngân sách vốn". Bạn nên phân bổ nguồn vốn hạn chế và kỹ năng quản lý vào đâu trong vô số dự án và sáng kiến kinh doanh khả thi?

### MỤC ĐÍCH: TỐI ĐA HÓA TÀI SẢN

Quyết định dự thảo ngân sách vốn xoay sâu vào điểm mấu chốt của các câu hỏi căn

bản nhất trong kinh doanh. Mục đích của công ty là gì? Phải chăng là tạo ra của cải cho các nhà đầu tư? Để phục vụ nhu cầu của các khách hàng? Mang lại công ăn việc làm cho người lao động? Hay cải thiện cộng đồng? Tất cả câu hỏi này đã làm dấy lên biết bao cuộc tranh cãi không hồi kết. Tuy nhiên, cuối cùng vẫn phải ra các quyết định về dự án nên chúng ta phải áp dụng một nguyên tắc quyết định. Quan điểm của phân tích tài chính là việc đầu tư vốn thuộc về các nhà đầu tư. Mục đích của công ty là tối đa hóa tài sản của nhà đầu tư. Các yếu tố khác cũng quan trọng và nên được xem xét nhưng đây phải là mục đích trọng tâm. Đối với các tổ chức phi lợi nhuận, tài sản và tiền lãi đầu tư không nhất thiết phải được đo bằng tiền mà có thể được thể hiện dưới dạng lợi ích đối với xã hội. Nhưng trong trường hợp của các công ty kinh doanh vì lợi nhuận, tài sản chính là tiền.

Một dự án được coi là tạo ra tài sản nếu nó tạo ra dòng tiền mặt theo thời gian có giá trị hiện tại lớn hơn chi phí thành lập ban đầu. Ví dụ, giả sử một nhà máy bia có chi phí xây dựng là 10 triệu USD nhưng khi đã xây dựng xong nó tạo ra một dòng tiền mặt trị giá 11 triệu USD. Việc xây dựng nhà máy bia sẽ tạo ra 1 triệu USD tài sản mới. Nếu không có dự án dự kiến nào khác có khả năng tạo ra mức tài sản lớn hơn thì công ty sản xuất bia sẽ được tư vấn rằng nên xây nhà máy mới này.

Ví dụ trên minh họa cho nguyên tắc "giá trị hiện tại ròng". Giá trị hiện tại ròng (Net Present Value - NPV) là khoản chênh lệch giữa chi phí thành lập một dự án và giá trị của dự án khi đã thành lập xong. Nếu chênh lệch đó là dương thì NPV cũng dương và dự án tạo ra tài sản. Nếu một công ty phải cân nhắc giữa nhiều dự án dự kiến, thì hãy lựa chọn dự án có NPV cao nhất vì nó tạo ra nhiều tài sản nhất. Ví dụ, giả sử rằng công ty sản xuất bia có thể xây dựng một nhà máy bia mới, hoặc giới thiệu ra thị trường một sản phẩm mới - ví dụ như sản phẩm bia nồng độ nhẹ, nhưng lại không có đủ kỹ năng quản lý để giám sát cùng một lúc hai dự án mới, hoặc có thể không đủ vốn để bắt đầu cả hai. Hãy giả sử rằng cả hai dự án đều tạo ra tài sản: NPV của nhà máy bia mới là 1 triệu USD và NPV của dự án sản phẩm mới là 500.000 USD. Nếu có khả năng, công ty nên triển khai cả hai dự án, nhưng, vì phải chọn lựa một trong hai nên quyết định sáng suốt là thực hiện xây dựng nhà máy bia mới vì NPV của nó cao hơn.

## **TÍNH TOÁN NPV: DỰ ĐOÁN DÒNG TIỀN MẶT**

Bước đầu tiên trong việc tính toán NPV của một dự án là dự báo trước dòng tiền mặt tương lai của công ty. Tiền mặt là tất cả. Vấn đề mà nhà đầu tư quan tâm là dòng tiền mặt chứ không phải lợi nhuận. Nếu một công ty không thể tạo ra được dòng tiền mặt thì nhà đầu tư có thể không nhận được tiền lãi. Lợi nhuận cũng có thể được ngụy tạo bằng các thủ thuật kế toán có chủ định, chẳng hạn như phương pháp khấu hao hoặc

định giá hàng tồn kho (inventory valuation). Tuy nhiên, dù lựa chọn phương pháp kế toán nào thì dòng tiền mặt vẫn phải được thể hiện. Vì những lý do này, dòng tiền mặt là biến số quan trọng nhất đối với các nhà đầu tư. Giá trị của dự án bắt nguồn từ dòng tiền mặt nó tạo ra và NPV là giá trị dòng tiền mặt ròng tương lai của dòng chi phí bỏ ra ban đầu.

Chúng ta có thể minh họa phương pháp dự báo dòng tiền mặt với một ví dụ - hãy tiếp tục với dự án nhà máy bia. Giả sử các kỹ sư của dự án thông báo với bạn rằng chi phí xây dựng nhà máy sẽ là 8 triệu đô la. Nhà máy sản xuất bia mới này được dự kiến sẽ tồn tại trong 10 năm. Nhà máy sẽ bị khấu hao tới 0 trong 10 năm bằng phương pháp khấu hao theo đường thẳng. Số tiền để mua lô đất xây dựng nhà máy là 1 triệu USD. Dự trữ thêm hàng cho nhà máy mới sẽ tốn 1 triệu USD. Nhà máy sẽ hoạt động hết công suất trong một năm. Nếu dự án được thực hiện, doanh thu tăng lên của công ty sản xuất bia là 7 triệu USD/năm. Giá vốn hàng bán của sản phẩm bia là 2 triệu USD/năm; chi phí bán hàng, quản trị và chi phí chung liên quan tới nhà máy mới sẽ là 1 triệu USD/năm. Có khả năng chi phí quảng cáo sẽ tăng lên mức 500.000 USD/năm. Sau 10 năm, lô đất có thể được bán lại với giá 1 triệu USD hoặc sử dụng cho dự án khác. Sau 10 năm, giá trị tài sản của nhà máy được dự kiến là 1,5 triệu USD. Các khoản phải thu sẽ tăng tỉ lệ thuận với các khoản phải trả - cùng tăng 400.000 USD, do đó, các thành phần của vốn lưu động ròng sẽ được bù đắp cho nhau và không tạo ra dòng tiền mặt ròng.

Không ai dám kỳ vọng rằng những dự báo này chính xác 100%. Xin được dẫn lại câu nói nổi tiếng của vận động viên bóng chày Yogi Berr "dự đoán là một nhiệm vụ vô cùng khó khăn - nhất là khi dự đoán tương lai!". Tuy nhiên, khi cân nhắc lựa chọn giữa nhiều khoản đầu tư, các nhà đầu tư cũng phải tiến hành dự đoán. Là một nhà phân tích tài chính, bạn muốn chất lượng dự báo của mình phải ngang hàng với chất lượng dự báo của nhà đầu tư. Về cơ bản, công việc của một nhà phân tích tài chính là ước tính xem các nhà đầu tư sẽ định giá dự án như thế nào, vì giá trị của công ty sẽ tăng lên nếu nhà đầu tư quyết định rằng dự án mới tạo ra tài sản và sẽ giảm xuống nếu nhà đầu tư kết luận rằng dự án chỉ lãng phí vô bổ. Nếu nhà đầu tư có lý do để tin tưởng rằng doanh số đạt 7 triệu USD một năm thì đó sẽ là dự báo chính xác để sử dụng cho phân tích dự thảo ngân sách vốn. Nhà đầu tư phải đối mặt với những điểm không chắc chắn trong dự báo của mình. Tương tự, nhà phân tích tài chính thực hiện phân tích dự thảo ngân sách vốn cũng phải chịu một mức độ không chắc chắn như vậy.

Chú ý rằng việc dự đoán dòng tiền mặt yêu cầu một nỗ lực kết hợp của các bộ phận trong toàn bộ công ty. Các nhân viên điều hành và kỹ thuật ước tính chi phí xây dựng và điều hành nhà máy mới. Bộ phận nhân sự đóng góp dữ liệu về lao động. Nhân viên tiếp thị dự báo doanh thu và ngân sách quảng cáo. Bộ phận kế toán ước tính thuế, các khoản phải thu và phải trả và lập bảng kê dữ liệu tài chính. Công việc

của nhà phân tích tài chính là ráp nối những mảnh ghép này với nhau và đề xuất rằng nên thông qua hay hủy bỏ dự án.

### **Dòng chi phí ban đầu**

Dòng tiền chi phí ban đầu do dự án trên là tổng cộng số tiền chi phí xây dựng (8 triệu USD), chi phí đất (1 triệu USD) và hàng hóa dự trữ bắt buộc (1 triệu USD). Vì vậy, dự án này yêu cầu một khoản đầu tư 10 triệu đô la. Nếu khoản phải thu không bằng khoản phải trả thì khoản phải thu mới sẽ được cộng vào và khoản phải trả mới sẽ được trừ đi khỏi dòng chi phí ban đầu. Những dòng tiền mặt này được trình bày thành bảng ở Minh họa 9.1.

**MINH HỌA 9.1** Dòng tiền mặt của năm bắt đầu dự án  
nhà máy bia (nghìn đô la)

	<b>Năm 0</b>
Xây dựng	(8.000) \$
Đất	(1.000)
Hàng tồn kho	(1.000)
Khoản phải thu	(400)
Khoản phải trả	<u>400</u>
Tổng dòng tiền mặt	<u>(10.000) \$</u>

### **Dòng tiền mặt của những năm tiếp theo**

Chúng ta tính được dòng tiền mặt trong năm 1 tới năm thứ 10 bằng cách áp dụng công thức sau:

Dòng tiền mặt = Doanh thu - Chi phí hàng bán

- Chi phí bán hàng, quản lý và chi phí chung
- chi phí Quảng cáo
- Thuế thu nhập
- + Giảm hàng tồn kho (hoặc - nếu tăng lên)
- + Giảm phải thu (hoặc - nếu tăng lên)
- Giảm phải trả (hoặc + nếu tăng lên)
- + Giá trị thu hồi của tài sản (giá trị còn lại của tài sản khi đã hết vòng đời sử dụng)
- Thuế thu nhập bất thường tính trên giá trị thu hồi của tài sản

Chú ý rằng chúng ta đã có hầu hết các dữ liệu cần thiết cho công thức tính dòng tiền mặt nhưng lại không có dự báo về thuế thu nhập và thuế thu nhập bất thường. Trước khi hoàn thành tính toán dòng tiền mặt, chúng ta phải dự báo thuế trước.

Thuế thu nhập bằng lợi nhuận trước thuế (earnings before taxes - EBT) nhân với thuế suất thu nhập. Lợi nhuận trước thuế được tính bằng công thức:

Lợi nhuận trước thuế = Doanh thu - Chi phí hàng bán

- Chi phí bán hàng, quản lý và chi phí chung
- Quảng cáo
- Khấu hao

Công thức tính EBT tương tự như công thức tính dòng tiền mặt, ngoại trừ một vài điểm khác biệt quan trọng. Công thức tính dòng tiền mặt không trừ đi khấu hao, trong khi công thức tính EBT có trừ. Điều này là do khấu hao không phải là một dòng tiền mặt; công ty không bao giờ phải viết một tờ séc thanh toán cho khoản "khấu hao". Tuy vậy, khấu hao làm giảm thu nhập chịu thuế bởi chính phủ cho phép sự khấu trừ này trong khoản thuế phải nộp. Vì vậy, khấu hao ảnh hưởng tới dòng tiền mặt thông qua sự tác động đối với thuế thu nhập nhưng bản thân nó lại không phải là dòng tiền mặt. Mức khấu hao được phép trong một năm càng lớn thì tiền thuế càng giảm và dòng tiền mặt cuối cùng chảy vào công ty càng nhiều.

## Xử lý vốn lưu động ròng

Sự thay đổi về hàng tồn kho, các khoản phải thu và các khoản phải trả được thể hiện trong công thức tính dòng tiền mặt nhưng không có trong EBT. Sự thay đổi của những thành phần trong vốn lưu động ảnh hưởng trực tiếp tới dòng tiền mặt nhưng chúng lại không được khấu trừ khi tính thuế. Khi mua hàng trữ trong kho, về cơ bản là một công ty đã trao đổi tài sản (tiền mặt) để lấy một tài sản khác (hàng trong kho). Mặc dù đây là dòng tiền mặt âm, nó không được coi là chi tiêu được khấu trừ khi tính thuế.

Tương tự, khoản phải thu tăng lên có nghĩa là tiền mặt lẽ ra phải ở trong kết sát của công ty thì giờ đây lại là khoản tiền công ty cho người khác nợ. Vì vậy, sự tăng lên của khoản phải thu đã rút bớt tiền mặt ra khỏi công ty và phải được xử lý là dòng tiền ra. Sự tăng lên của các khoản phải trả có tác động ngược lại.

Một cách để đánh giá về ảnh hưởng của khoản phải thu và khoản phải trả đối với dòng tiền mặt của công ty là coi chúng giống như sự điều chỉnh doanh thu và chi phí hàng bán. Nếu một công ty bán được hàng nhưng khách hàng chưa thanh toán, thì rõ ràng là không có dòng tiền mặt được sinh ra từ việc bán hàng đó. Mặc dù biến số doanh thu sẽ tăng lên, sự tăng lên của khoản phải thu sẽ bù trừ cho sự tăng lên của

doanh thu trong công thức tính dòng tiền mặt. Tương tự, nếu công ty gánh chịu chi phí sản xuất của hàng bán nhưng chưa thanh toán tiền nguyên liệu cho nhà cung cấp, chi phí hàng bán sẽ bị bù trừ bởi sự tăng lên của khoản phải trả.

## **Khấu hao**

Theo phương pháp khấu hao đường thẳng, khấu hao trong mỗi năm là chi phí ban đầu của nhà xưởng hoặc thiết bị được chia cho số năm mà trong thời gian đó, tài sản sẽ được khấu hao. Vì vậy, nhà xưởng trị giá 8 triệu USD được khấu hao trong 10 năm sẽ tạo ra khấu hao là 800.000 USD mỗi năm. Đất thường không được khấu hao. Khấu hao đường thẳng là một phương pháp được chấp nhận để xác định khấu hao của nhà xưởng và thiết bị. Ngoài ra, cơ quan thuế cũng phê chuẩn các phương pháp tính khấu hao khác.

## **Lợi nhuận bất thường và thuế thu nhập bất thường**

Để tính toán được lợi nhuận bất thường và thuế thu nhập bất thường, chúng ta phải theo dõi giá trị kế toán (giá trị trên sổ sách của một tài sản) trong suốt vòng đời của nó. Giá trị trên sổ sách là giá trị ban đầu trừ đi tất cả khấu hao trước đó. Ví dụ, ban đầu, nhà máy bia có giá trị trên sổ sách là 8 triệu đô la nhưng giá trị đó giảm 800.000 USD mỗi năm do khấu hao. Vào cuối năm thứ nhất, giá trị trên sổ sách giảm xuống còn 7,2 triệu USD. Đến cuối năm thứ hai, tiếp tục khấu hao 800.000 USD, giá trị trên sổ sách sẽ là 6,4 triệu USD. Và đến cuối năm thứ mười, khi nhà máy bia đã khấu hao hết, giá trị trên sổ sách sẽ là 0.

Lợi nhuận bất thường là sự chênh lệch giữa giá trị thu hồi tài sản và giá trị sổ sách. Công ty sản xuất bia có thể bán nhà máy bia cũ với giá 1,5 triệu USD vào cuối năm thứ 10. Tuy nhiên, sau đó, giá trị sổ sách của nhà máy bia sẽ là 0. Do đó, công ty sản xuất bia sẽ thu được lợi nhuận bất thường là 1,5 triệu USD. Chính phủ sẽ muốn được chia phần trong khoản lợi nhuận bất thường đó. Nhân lợi nhuận bất thường với mức thuế suất sẽ ra số tiền thuế thu nhập bất thường. Trong trường hợp cụ thể này, với lợi nhuận bất thường là 1,5 triệu USD và mức thuế suất 40%, tiền thuế thu nhập bất thường sẽ là 600.000 USD ( $= 1,5 \text{ triệu USD} \times 40\%$ ).

## **Thu nhập chịu thuế và thuế thu nhập**

Minh họa 9.2 cho thấy cách tính thu nhập chịu thuế và thuế thu nhập của một nhà máy bia. Thuế thu nhập bằng EBT nhân với mức thuế suất thu nhập của công ty. Trong mỗi năm từ năm thứ 1 tới năm thứ 10, EBT là 2,7 triệu USD/năm, do đó thuế thu nhập sẽ là 1.080.000 USD ( $= 2,7 \text{ triệu USD} \times 40\%$ ).

**MINH HỌA 9.2 Dự đoán về thuế lợi tức cho dự án nhà máy bia (nghìn USD)**

	Năm 1-10
Doanh thu	7.000 \$
Giá vốn hàng bán	(2.000)
Chi phí bán hàng, quản lý và chi phí chung	(1.000)
Quảng cáo	(500)
Khấu hao	(800)
Lãi trước thuế	(2.700) \$
Thuế thu nhập (40%)	(1.080) \$

## Chi phí lãi vay

Chú ý rằng công thức tính thu nhập chịu thuế và thuế thu nhập ở Minh họa 10.2 không khấu trừ bất cứ chi phí lãi vay nào. Đây không phải là một trường hợp sơ suất. Ngay cả khi công ty dự định huy động vốn cho dự án mới bằng cách bán trái phiếu hoặc vay mượn ngân hàng, chúng ta cũng không khấu trừ bất cứ chi phí lãi vay dự kiến nào khỏi thu nhập chịu thuế của mình và trong công thức tính dòng tiền mặt cũng không trừ khoản thanh toán tiền lãi vay. Ở phần sau, khi tính toán chi phí vốn của công ty, chúng ta sẽ cân nhắc kỹ lưỡng "lá chắn thuế" của hình thức huy động vốn bằng vay nợ. Lý do của việc bỏ qua chi phí lãi vay là ở bước này chính là mục đích cốt lõi của việc dự thảo ngân sách vốn. Chúng ta đang cố gắng dự báo xem mình cần huy động bao nhiêu tiền mặt từ nhà đầu tư để bắt đầu dự án, và sau đó dự án này sẽ tạo ra bao nhiêu tiền cho các nhà đầu tư khi đi vào hoạt động và phát triển. Chi phí lãi vay là sự phân bổ tiền mặt cho một nhóm nhà đầu tư - những người nắm giữ khoản nợ. Nếu muốn lợi nhuận sau thuế của dòng tiền mặt phản ánh số lượng tiền mặt mà các nhà đầu tư sẽ nhận được thì chúng ta không được trừ dòng tiền mặt đang chảy vào túi của một nhóm nhà đầu tư trước khi tìm ra lợi nhuận sau thuế.

## Lắp ráp các mảnh ghép lại để có được dự báo dòng tiền mặt

Giờ thì chúng ta có trong tay tất cả các mảnh ghép để xây dựng kế hoạch dòng tiền mặt cho dự thảo ngân sách vốn. Những mảnh ghép riêng rẽ này và kế hoạch dòng tiền mặt cuối cùng được trình bày ở Minh họa 9.3. Dự kiến dòng tiền mặt từ năm 1 tới năm thứ 9 là 2,42 triệu USD và năm thứ 10 đạt 5,32 triệu USD. Năm thứ 10 có dòng tiền mặt lớn hơn do sự thanh lý hàng tồn kho và cộng thêm giá bán giả định lô đất và nhà xưởng.

**MINH HỌA 9.3 Dự đoán dòng tiền mặt của dự án nhà máy bia**  
(nghìn USD)

Năm	0	1-9	10
Xây dựng	(8.000) \$		
Đất	(1.000)		1.000 \$
Hàng tồn kho	(1.000)		1.000
Khoản phải thu	(400)		400
Khoản phải trả	400		(400)
Doanh thu		7.000 \$	7000
Chi phí hàng bán		(2.000)	(2.000)
Chi phí bán hàng, quản lý và chi phí chung		(1.000)	(1.000)
Quảng cáo		(500)	(500)
Thuế thu nhập (40%)		(1.080)	(1.080)
Thu hồi			1.500
Thuế thu nhập bất thường			(6000)
Tổng dòng tiền mặt	10.00 \$	2.420 \$	5.320 \$

## CÁC NGUYÊN TẮC HƯỚNG DẪN CHO VIỆC DỰ BÁO DÒNG TIỀN MẶT

Ví dụ về nhà máy bia là một minh họa cho phương pháp dự báo dòng tiền mặt. Tuy nhiên, mỗi dự án không giống nhau và nhà phân tích tài chính phải cực kỳ xuất sắc trong việc xác định nguồn gốc của dòng tiền mặt. Ba nguyên tắc dưới đây được coi kim chỉ nam cho việc các định nguồn gốc: (1) Tập trung vào dòng tiền mặt chứ không phải là dữ liệu kế toán chưa được xử lý, (2) sử dụng các giá trị kỳ vọng, và (3) tập trung vào sự tăng thêm của dòng tiền.

### Nguyên tắc 1: Tập trung vào dòng tiền mặt

Phân tích NPV thường tập trung vào dòng tiền mặt - có nghĩa là các khoản thanh toán tiền mặt thực sự và thanh toán hóa đơn đi vào/đi ra khỏi công ty. Bạn phải nhớ rằng lợi nhuận trên sổ sách kế toán không giống như dòng tiền mặt. Lợi nhuận trên sổ sách kế toán thường pha trộn các biến số tính toán tại các thời điểm khác nhau. Một giao dịch bán hàng ngày hôm nay có thể xuất hiện trong lợi nhuận hôm nay, song, tiền mặt nhận được từ giao dịch đó có thể được thanh toán sau nên dòng tiền mặt tương ứng sẽ xuất hiện muộn hơn. Do dòng tiền mặt được thanh toán sau, giá trị thực của giao dịch bán hàng đó đối với công ty sẽ giảm đi một phần nhỏ.

Do tập trung vào dòng tiền mặt và thời gian xuất hiện của chúng, giá trị hiện tại



ròng sẽ phản chiếu giá trị thực của phần tăng lên trong doanh thu và chi phí. Do đó, phân tích NPV yêu cầu dữ liệu kế toán phải được thể hiện rõ ràng để nhìn ra dòng tiền mặt cơ sở. Đó là lý do tại sao những thay đổi trong vốn lưu động ròng phải được ghi chép và tại sao khấu hao không xuất hiện trực tiếp.

## Nguyên tắc 2: Sử dụng các giá trị kỳ vọng

Dòng tiền mặt tương lai luôn tiềm ẩn một vài yếu tố không chắc chắn. Chúng ta không thể khẳng định chi phí và doanh thu tương lai với độ chính xác tuyệt đối. Nhà phân tích phải tổng hợp càng nhiều thông tin càng tốt và ráp nối chúng để đưa ra các giá trị kỳ vọng cho những biến số đầu vào. Dù các giá trị kỳ vọng không hoàn hảo, nhưng cũng phải đảm bảo độ chính xác cho những dự đoán quan trọng nhất. Đầu là yếu tố thay thế? Sự không chắc chắn trong việc dự báo các yếu tố đầu vào được tính trong tỷ lệ chiết khấu mà sau đó sẽ được sử dụng để chiết khấu dòng tiền mặt dự kiến.

## Nguyên tắc 3: Tập trung vào sự tăng thêm của dòng tiền

Phân tích NPV được thực hiện dưới dạng dòng tiền mặt "tăng thêm" - cũng nghĩa là, quyết định thực hiện dự án chính là nguyên nhân sinh ra sự thay đổi trong dòng tiền mặt. Dòng tiền mặt tăng thêm là sự chênh lệch giữa dòng tiền mặt khi có dự án và dòng tiền mặt của công ty nếu không có dự án. Bất cứ khoản doanh thu hoặc tiền tiết kiệm nào sinh ra trong trường hợp không có dự án hoặc không bị ảnh hưởng bởi việc thực hiện dự án được coi là không liên quan và sẽ bị bỏ qua. Tương tự, bất cứ chi phí nào công ty phải gánh chịu cũng không liên quan. Nhiệm vụ cơ bản này tuy rất khó khăn song lại vô cùng quan trọng - bạn cần tập trung vào khoản tăng thêm khi tính toán tác động của chi phí cơ hội, chi phí ngầm và chi phí đầu lên dòng tiền mặt. Những lĩnh vực khá phức tạp này sẽ được thảo luận chi tiết hơn ở phần tiếp theo.

## Chi phí cơ hội

Chi phí cơ hội là các cơ hội tạo ra dòng tiền vào nhưng lại phải hy sinh để thực hiện dự án. Tuy không được thanh toán bằng tiền thực sự, nhưng chi phí cơ hội biểu hiện cho sự thay đổi trong dòng tiền mặt của công ty do dự án tạo ra và do đó, nó phải được coi như chi phí thực tế khi thực hiện dự án. Ví dụ, giả sử rằng công ty sở hữu một bãi đỗ xe và một dự án dự kiến đang có nhu cầu sử dụng mảnh đất đó. Có thực là không phải tốn chi phí cho mảnh đất do công ty đã sở hữu nó hay không? Câu trả lời là "Không"; nếu dự án không được thực hiện thì công ty có thể bán hoặc cho thuê mảnh đất đó. Do vậy, việc sử dụng mảnh đất của công ty không phải là miễn phí. Trường hợp này xuất hiện chi phí cơ hội. Số tiền lẽ ra có thể kiếm được nếu không thì hành dự án sẽ bị mất đi nếu thực hiện dự án. Để phản ánh đầy đủ tác động gia tăng

của dự án dự kiến, phải cộng thêm chi phí cơ hội vào dòng tiền mặt tăng thêm được sử dụng trong phân tích NPV.

### **Chi phí ngầm**

Chi phí ngầm là các chi phí đã được thanh toán hoặc đã được cam kết sẽ thanh toán. Lấy ví dụ về hoạt động nghiên cứu và phát triển trong quá khứ. Do các chi phí ngầm không phải là tiền lãi của dự án dự kiến nên phân tích NPV không được tính đến chúng. Phân tích NPV thể hiện giá trị tương lai. Trong khi đó, quá khứ là không thể thay đổi, do vậy, không nên mang quá khứ vào việc lựa chọn đường lối hành động trong tương lai. Nếu nghiên cứu được thực hiện vào năm ngoái, ảnh hưởng của nó có thể tác động tới dòng tiền mặt tương lai nhưng chi phí nghiên cứu đã bỏ ra lại là "chuyện đã rồi" và sẽ không liên quan tới quyết định tiếp tục dự án. Quyết định về dự án phải dựa trên cơ sở phân tích liệu dự án đó sẽ làm tăng hay giảm tài sản của công ty từ thời điểm hiện tại cho tới tương lai hay không. Quá khứ không có ý nghĩa gì ở đây cả.

### **Chi phí chung**

Việc xem xét chi phí chung thường là một vấn đề khá "hóc búa" với nhà quản lý dự án. Chi phí chung bao gồm các chi tiêu của công ty vào các nguồn lực được chia cho nhiều dự án hoặc phòng ban. Việc sưởi ấm và bảo dưỡng các thiết bị công cộng là một ví dụ. Chi phí cho đội ngũ quản lý và nhân viên hỗ trợ chung là các ví dụ khác. Chi phí chung đại diện cho những nguồn lực bắt buộc công ty phải có nếu muốn thực hiện dự án. Các công ty khác nhau áp dụng các công thức khác nhau để tính chi phí chung của các dự án cũng như các phòng ban. Nếu dự án không được thực hiện, những nguồn lực dùng chung này sẽ hỗ trợ cho các dự án khác tạo ra tiền, hoặc công ty có thể cắt giảm một số chi phí chung. Vì vậy, dòng tiền mặt tăng thêm sẽ được cộng vào những chi phí chung nào không đại diện cho nguồn lực được sử dụng trong dự án. Ngược lại, nếu chi phí chung nào không bị ảnh hưởng bởi quyết định thực hiện dự án mới và không có khả năng được sử dụng cho các dự án khác thì nó sẽ không xuất hiện trong phân tích NPV. Đôi khi, các công thức sử dụng để tính chi phí chung nhằm mục đích dự thảo ngân sách không có tính thực tế và đội giá các dự án có sử dụng các nguồn lực chung lên quá mức. Nếu nhà phân tích tài chính không điều chỉnh việc phân bổ các chi phí chung này thì một số dự án giá trị có khả năng không thể hiện được hết tầm vóc của mình.

### **TÍNH GIÁ TRỊ HIỆN TẠI RÒNG: GIÁ TRỊ THỜI GIAN CỦA TIỀN**

Để quyết định một dự án có giá trị hay không, một cá nhân cần tìm hiểu cận kề xem

liệu dự án có tạo ra tiền hay không, đồng thời cũng phải biết khi nào dự án sẽ tạo ra tiền. Thời gian chính là vàng bạc! Các quyết định về dự án bao gồm dòng tiền mặt sẽ được căn cứ vào các giai đoạn khác nhau. Như chúng ta sẽ thấy, các dòng tiền mặt ở những giai đoạn khác nhau là những sản phẩm riêng biệt trên thị trường tài chính - như sự khác nhau giữa quả táo và quả cam vậy. Để đưa ra những quyết định tác động tới các giai đoạn trong tương lai, chúng ta phải biết phương pháp quy các dòng tiền mặt của những giai đoạn khác nhau về một giá trị tiền tệ chung.

Khái niệm dòng tiền mặt tương lai có giá trị hiện tại thấp hơn và bộ công cụ được sử dụng để chiết khấu dòng tiền mặt tương lai thành giá trị hiện tại được gọi chung là phân tích "giá trị thời gian của tiền" (time value of money - TVOM). Tôi vẫn thường nghĩ ở hẳn mọi người đã dùng sai thuật ngữ; đáng ra phải là "giá trị tiền của thời gian" (money value of time). Song, do chẳng ích gì khi đi ngược lại xu hướng đó, chúng ta sẽ áp dụng thuật ngữ tiêu chuẩn này.

Có lẽ bạn đã có được trực giác về những điều cơ bản trong việc phân tích giá trị thời gian của tiền khi có thể trả lời được câu hỏi dưới đây: Bạn muốn cái nào hơn: nhận 100 USD ngay hôm nay hay 100 USD vào sang năm? Tại sao?

Câu trả lời cho câu hỏi này chính là bản chất giá trị thời gian của tiền. Bạn trả lời không chút do dự rằng mình muốn có tiền ngay ngày hôm nay hơn. Tiền ngày hôm nay có giá trị nhiều hơn so với tiền trong tương lai. Ngay cả khi chắc chắn tuyệt đối rằng mình sẽ nhận được tiền trong tương lai thì chúng ta vẫn thích cầm tiền trong tay tại thời điểm hiện tại hơn. Có rất nhiều lý do giải thích cho tâm lý này. Có tiền trong tay sẽ cho phép hoạch định linh hoạt hơn. Bạn có thể chọn cách chi dùng tiền trước khi nhận được lợi nhuận tương lai. Nếu không chọn cách chi dùng tiền trong suốt một năm, bạn có thể kiếm được lợi tức bằng cách đem tiền đi đầu tư. Sự hiểu biết về giá trị thời gian của tiền cho phép bạn định lượng chính xác được giá trị của dòng tiền mặt đến sớm so với dòng tiền mặt được trả sau. Một ví dụ sẽ làm định nghĩa này sáng tỏ hơn.

Giả sử bạn và một người bạn cùng ăn tối tại một nhà hàng. Bạn gọi một chiếc bánh sandwich không đắt tiền. Bạn của bạn gọi một miếng thịt rán lớn, một chai rượu và một vài món tráng miệng. Đến lúc thanh toán, suất ăn của người bạn là 100 USD. Không may là người bạn đó lại quên ví và đề nghị vay bạn 100 USD. Bạn đồng ý và trả tiền cho cả hai suất ăn. Một năm trôi qua cho tới khi người bạn nhớ đến và trả tiền cho bạn. Một ngày nào đó, anh ấy nói: "Này, tớ trả cậu 100 USD". Những sự kiện như vậy có thể thử thách tình bạn, đặc biệt khi bạn phải gánh số dư 100 USD trong thẻ tín dụng của mình suốt một năm trời với tỷ lệ lãi suất là 18%. 100 USD mà bạn nhận bây giờ có giá trị như 100 USD trước kia mình đã cho vay không? Dĩ nhiên là "không" và dòng tiền mặt 100 USD ngày hôm nay cũng không còn trị giá 100 USD vào sang năm.

Cùng một số tiền trên danh nghĩa nhưng có giá trị khác nhau phụ thuộc vào thời điểm được thanh toán. Nếu tỷ lệ lãi suất là 18%, dòng tiền mặt 100 USD ngày hôm nay sẽ có giá trị 118 USD vào năm tới và 139,24 USD vào năm tiếp theo do tính lãi suất kép. Giá trị hiện tại của 118 USD được nhận vào năm tới chính là 100 đô la ngày hôm nay. Người bạn đó nên trả bạn 118 USD nếu một năm trước đã vay bạn 100 đô la.

Công thức chuyển đổi giá trị tương lai thành giá trị hiện tại:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}$$

trong đó PV là giá trị hiện tại (present value), FV là giá trị tương lai (future value), n là thời gian tính đến lúc mà dòng tiền mặt tương lai được thanh toán và r là tỷ lệ lãi suất hoặc tỷ lệ chiết khấu thích hợp.

### **Dòng tiền mặt chiết khấu**

Giả sử trong ví dụ của nhà máy bia, tỷ lệ chiết khấu thích hợp cho việc chuyển giá trị tương lai thành giá trị hiện tại là 20%. Nhờ rằng dự án nhà máy bia được dự đoán sẽ tạo ra 2,42 triệu USD tiền mặt trong năm đầu tiên. Giá trị hiện tại của dòng tiền mặt đó - tức năm 0 - là 2.016.670 USD và được tính như sau:

$$PV = \frac{2.420.000}{(1,20)^1} = 2.016.670 \text{ USD}$$

Tương tự, dòng tiền mặt năm thứ hai cũng được dự đoán là 2,42 triệu USD. Giá trị hiện tại của dòng tiền mặt năm thứ hai chỉ là 1.680.560 USD:

$$PV = \frac{2.420.000}{(1,20)^2} = 1.680.560 \text{ USD}$$

Thời gian chiết khấu của một dòng tiền mặt càng dài thì giá trị hiện tại của nó càng thấp. Minh họa 9.4 trình bày dòng tiền mặt được dự báo và giá trị hiện tại được chiết khấu cho dự án nhà máy bia.

### **Cộng dòng tiền mặt chiết khấu để có giá trị hiện tại ròng**

Cuối cùng, chúng ta đã có thể tính được giá trị hiện tại ròng (NPV). Giá trị hiện tại ròng là tổng của tất cả các dòng tiền mặt chiết khấu, trong ví dụ của nhà máy bia là 614.000 USD. Để hiểu một cách rõ ràng về ý nghĩa của con số này, quan sát sẽ thấy tổng dòng tiền mặt chiết khấu từ năm 1 tới năm 10 là 10.614.000 USD. Điều này có

**MINH HỌA 9.4 Dòng tiền mặt chiết khấu của dự án nhà máy bia (nghìn USD)**

Năm	Dòng tiền mặt	Dòng tiền mặt chiết khấu
0	(10.000) \$	(10.000) \$
1	2.420	2.017
2	2.420	1.681
3	2.420	1.400
4	2.420	1.167
5	2.420	973
6	2.420	810
7	2.420	675
8	2.420	563
9	2.420	469
10	5.320	859

nghĩa là giá trị hiện tại của dự án tạo ra dòng tiền mặt tương lai là 10.614.000 USD. Chi phí ban đầu của dự án là 10.000.000 USD hiện tại. Do đó, dự án trị giá 10.614.000 đô la nhưng chỉ chi phí có 10.000.000 và tạo ra tài sản mới là 614.000 USD. Các nhà quản lý của công ty sản xuất bia sẽ được tư vấn nên thực hiện dự án này bởi vì nó có giá trị hiện tại ròng dương và do đó sẽ tạo ra tài sản.

### CÁC VÍ DỤ KHÁC VỀ GIÁ TRỊ HIỆN TẠI RÒNG (NPV)

Hãy xem xét hai dự án mang tính lựa chọn: A và B. Chúng đều có chi phí thiết lập là 1.000.000 USD. Dự án A thu được tiền lãi 800.000 USD mỗi năm trong hai năm sau khi dự án đã được triển khai một năm. Dự án B cũng thu được tiền lãi 800.000 USD mỗi năm trong hai năm nhưng dòng tiền mặt chỉ bắt đầu xuất hiện hai năm sau khi thiết lập. Công ty sử dụng tỷ lệ chiết khấu 20%. Dự án nào khả quan hơn, A hay là B?

Giống như dự án A, dự án C cũng mất chi phí thiết lập là 1.000.000 USD và sẽ thu lại được 1.600.000 USD. Đối với cả dự án A và C, công ty sẽ kiếm được 800.000 USD mỗi năm cho hai năm thiết lập sau khi triển khai dự án được một năm. Tuy nhiên, C có chi phí ban đầu là 500.000 USD và 500.000 USD còn lại được phép thanh toán khi đã hoàn thành dự án (có thể là chi phí lau dọn chẳng hạn). Dự án A yêu cầu kinh phí ban đầu ngay khi mới khởi động. Dự án nào khả thi hơn - A hay C? Trong A, B, C, dự án (hoặc những dự án) nào sẽ được thực hiện?

Chúng ta sẽ chỉ quyết định về dự án sau khi phân tích giá trị hiện tại ròng của mỗi dự án. Bảng minh họa 9.5 trình bày dòng tiền mặt của mỗi dự án, dòng tiền mặt

**MINH HỌA 9.5** Dòng tiền mặt và dòng tiền mặt chiết khấu của ba dự án lựa chọn (nghìn USD)

Năm	Dòng tiền mặt dự án A	Dòng tiền mặt chiết khấu dự án A	Dòng tiền mặt dự án B	Dòng tiền mặt chiết khấu dự án B	Dòng tiền mặt dự án C	Dòng tiền mặt chiết khấu dự án C
0	(1.000.000) \$	(1.000.000) \$	(1.000.000) \$	(1.000.000) \$	(500.000) \$	(500.000) \$
1	800.000	666.667	0	0	800.000	666.667
2	800.000	555.556	0	0	300.000	208.333
3	0	0	800.000	462.963	0	0
4	0	0	800.000	385.802	0	0
NPV =		222.222 \$		(151.235) \$		375.000 \$

chiết khấu và giá trị hiện tại ròng. Giá trị hiện tại ròng của Dự án A, B, C lần lượt là 222.222 USD, 151.235 USD, 375.000 USD. Dự án C có NPV cao nhất. Vì vậy, nếu chỉ được chọn một dự án, thì dự án C là đáp án cuối cùng. Nếu có thể thực hiện nhiều hơn một dự án, cả A và C sẽ được lựa chọn bởi chúng đều có NPV dương. Dự án B sẽ bị từ chối do có giá trị hiện tại ròng âm và sẽ làm giảm tài sản đi.

Ý nghĩa ở đây là dự án C sẽ có NPV cao nhất vì dòng chi phí ra được thanh toán muộn hơn so với các dự án khác và dòng doanh thu vào sẽ xuất hiện sớm. Trong khi đó, dự án B, đã trả trước tất cả các chi phí nhưng dòng tiền chảy vào bị trì hoãn lại.

Giả sử một dự án có NPV dương nhưng có giá trị nhỏ, khoảng vài trăm USD. Công ty không nên thực hiện dự án đó nếu không còn dự án nào thay thế có NPV hơn. Lý do là giá trị của công ty được tăng lên mỗi lần thực hiện một dự án có NPV dương và mức tăng lên tương ứng với giá trị hiện tại ròng của dự án. Nếu NPV thấp - miễn là có giá trị dương, là giá trị thực của tất cả chi phí đầu vào và chi phí vốn. Vì vậy, cho dù NPV thấp, dự án vẫn có thể trang trải tất cả chi phí và thu được lợi nhuận tăng thêm. Nếu việc chấp nhận một dự án có NPV thấp không phải hi sinh một dự án có NPV cao hơn thì đó là một việc làm tối ưu. Một công ty từ chối dự án có NPV dương tức là đang từ chối lợi nhuận.

Dĩ nhiên, điều này không có nghĩa một công ty nên lao vào bất cứ dự án nào mà hiện tại trông có vẻ như sẽ mang lại NPV dương. Các dự án tiềm năng trong tương lai cũng nên được xem xét và nên được coi là những lựa chọn thay thế khả quan. Các dự án, hiện tại hay tương lai mà có NPV cao nhất sẽ là những dự án được chấp thuận. Để có được hiệu quả tạo lợi nhuận tối đa, đội ngũ quản lý của công ty nên cam kết thực hiện những dự án có NPV cao nhất.

## TỶ LỆ CHIẾT KHẤU

Dòng tiền mặt nên được chiết khấu ở tỷ lệ nào để tính giá trị hiện tại ròng? Trong hầu hết các trường hợp, tỷ lệ thích hợp chính là chi phí vốn cho dự án của công ty. Có nghĩa là, nếu công ty cấp vốn cho dự án bằng cách vay ngân hàng thì lãi suất sau thuế sẽ được khấu trừ vào dòng tiền mặt. Nếu công ty có vốn bằng cách bán cổ phiếu thì tỷ lệ cấp vốn chủ sở hữu sẽ được áp dụng. Nếu tiền vốn bao gồm cả vay nợ và vốn chủ sở hữu thì tỷ lệ chiết khấu thích hợp sẽ là trung bình cộng của tỷ lệ nợ và tỷ lệ vốn sở hữu.

### Chi phí cấp vốn bằng vay nợ

Lãi suất sau thuế là tiền lãi trả cho một khoản vay của công ty trừ đi khoản giảm thuế có được từ việc ký phát công nợ. Ví dụ, giả sử rằng một công ty trả 10% lãi vay của khoản nợ và thuế thu nhập doanh nghiệp là 40%. Nếu khoản nợ của công ty trị giá 100.000 USD thì chi phí lãi suất hàng năm là 10.000 USD ( $10\% \times 100.000$  USD). Nhưng 10.000 USD chi phí cho lãi suất này sẽ được khấu trừ thuế vì vậy công ty sẽ tiết kiệm được 4.000 USD tiền thuế ( $40\% \times 10.000$  USD). Do đó, nhờ lãi thực của việc giảm thuế, công ty sẽ thanh toán 6.000 USD để trả lãi cho khoản nợ 10.000 USD. Lãi suất sau thuế của công ty là 6% ( $6.000/100.000$  USD tiền gốc).

Công thức để tính lãi suất sau thuế ( $R_D$ , sau thuế) là:

$$R_{D,\text{sau thuế}} = R_D(1 - \tau)$$

trong đó  $R_D$  là lãi suất trước thuế của công ty và  $\tau$  là thuế suất thu nhập doanh nghiệp.

Vay nợ ngân hàng hoặc bán trái phiếu để huy động vốn được gọi là "huy động vốn bằng vay nợ". Phát hành cổ phiếu để huy động vốn được gọi là "huy động vốn chủ sở hữu". Huy động vốn chủ sở hữu là hình thức thay thế cho huy động vốn bằng vay nợ nhưng không phải miễn phí hoàn toàn. Khi một công ty bán cổ phần, có nghĩa là nó đã bán quyền sở hữu của mình. Phần chia lợi nhuận cho các cổ đông mới chính là chi phí mà các cổ đông cũ phải trả. Cách tính tỷ lệ lợi nhuận mà nhà đầu tư cổ phần nhận được là cộng cổ tức với chênh lệch giá cổ phiếu và sau đó chia cho giá cổ phiếu ban đầu.

$$R_E = \frac{D + P_1 - P_0}{P_0}$$

trong đó  $R_E$  là lãi trên cổ phiếu và cũng là chi phí huy động vốn chủ sở hữu bằng cổ phiếu.  $D$  là giá trị tính bằng tiền USD của cổ tức thường niên trên mỗi cổ phiếu mà công ty trả cho cổ đông.  $P_0$  là giá cổ phiếu tại thời điểm đầu năm và  $P_1$  là giá cổ phiếu

tại thời điểm cuối năm. Ví dụ, giả sử giá mỗi cổ phiếu là 100 USD vào đầu năm và 112 USD vào cuối năm, cổ tức trên mỗi cổ phiếu là 8 USD. Các cổ đông sẽ kiếm được khoản lợi nhuận 20%, và con số 20% này cũng chính là chi phí huy động vốn chủ sở hữu bằng cổ phiếu:

$$R_E = \frac{8\$ + 112\$ - 100\$}{100\$} = 20\%$$

Mô hình định giá tài sản vốn (Capital asset pricing model - CAPM) thường được sử dụng để ước tính chi phí huy động vốn chủ sở hữu bằng cổ phiếu của một công ty. Ý nghĩa thực sự của mô hình CAPM là tỷ lệ lãi mà các nhà đầu tư vốn chủ sở hữu yêu cầu sẽ là hàm số của rủi ro vốn chủ sở hữu, trong đó rủi ro được đo bằng biến số beta ( $\beta$ ). Theo như CAPM, ( $\beta$ ) và chi phí huy động vốn bằng cổ phiếu có liên quan với nhau bởi phương trình dưới đây:

$$R_E = R_F + \beta(R_M - R_F)$$

trong đó  $R_F$  là lãi suất phi rủi ro chẳng hạn như lãi suất của Trái phiếu kho bạc,  $R_M$  là lợi nhuận kỳ vọng xét trên tổng thể thị trường cổ phiếu. Ví dụ, giả sử lợi nhuận kỳ vọng hàng năm đối với thị trường cổ phiếu là 12% và lãi suất Trái phiếu kho bạc là 4%. Nếu một cổ phiếu có  $\beta = 2$  thì chi phí huy động vốn bằng cổ phiếu sẽ là 20% và được tính như sau:

$$R_E = 4\% + [2 \times (12\% - 4\%)] = 20\%$$

Các nhà phân tích thường sử dụng danh mục đầu tư của Standard & Poor's 500 làm chuẩn mực đại diện của toàn bộ thị trường cổ phiếu khi ước tính lợi nhuận thị trường kỳ vọng.  $\beta$  của các công ty phát hành cổ phiếu ra công chúng thường có sẵn ở nhiều nguồn, ví dụ như Bloomberg, Standard & Poor's hoặc rất nhiều công ty có cung cấp báo cáo nghiên cứu về cổ phiếu. Cách tính  $\beta$  và lý thuyết chuyên sâu của mô hình CAPM nằm ngoài phạm vi của chương này, song các giáo trình được liệt kê trong danh mục sách tham khảo ở phần cuối chương đã thể hiện khá toàn diện về vấn đề này.

## Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC)

Hầu hết các công ty kết hợp cả hai hình thức - vay nợ và huy động vốn chủ sở hữu - để có vốn đầu tư vào dự án mới. Khi sử dụng cả hai nguồn cấp vốn trên, tỷ lệ chiết khấu thích hợp sẽ là trung bình cộng của hai tỷ suất cấp vốn. Nếu phần lớn vốn là do vay nợ thì khoản nợ sẽ có tỷ trọng lớn hơn trong con số trung bình. Tương tự, tỷ trọng trao cho vốn chủ sở hữu sẽ phản ánh bao nhiêu vốn được huy động từ cổ phiếu. Con số kết quả, gọi là "chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền" (weighted average cost of capital - WACC), phản ánh chi phí thực trong việc huy động vốn cho dự án của công ty:



$$WACC = W_E R_E + W_D [R_D (1 - \tau)]$$

trong đó  $W_E$  là tỷ lệ vốn được huy động từ cổ phiếu,  $W_D$  là tỷ lệ vốn vay nợ,  $R_E$  là chi phí cấp vốn bằng cổ phiếu,  $R_D$  là lãi suất trước thuế của khoản vay nợ và  $\tau$  là thuế suất.

Ví dụ, giả sử một công ty huy động được 70% vốn cần có cho dự án từ việc bán cổ phiếu. 30% vốn còn lại là vay nợ. Chi phí cấp vốn bằng cổ phiếu là 20%, lãi suất trước thuế của khoản vay là 10% và thuế suất là 40%. Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền sẽ là 15,8% và được tính như sau:

$$WACC = (0,7 \times 20\%) + [0,3 \times (1 - 40\%)] = 15,8\%$$

Tỷ lệ 15,8% này sau đó sẽ được sử dụng để chiết khấu dòng tiền mặt.

Việc lựa chọn tỷ lệ chiết khấu thường nằm ngoài thẩm quyền của người quản lý dự án. Hội đồng quản lý cấp cao sẽ quy định sẵn một vài tỷ lệ chiết khấu ngưỡng và xác định đó là tỷ lệ được sử dụng cho tất cả các dự án. Khi đã được ban bố thành chính sách, tỷ lệ chuẩn đó thường là WACC của công ty cộng thêm một giá trị biên bổ sung vào để bù đắp cho sự lạc quan cố hữu của những người đề xuất dự án. Một WACC cao hơn sẽ làm giá trị hiện tại ròng giảm đi và điều này hướng hội đồng quản lý thiên về khả năng bác bỏ dự án.

## Tác động của đòn bẩy nợ

*Đòn bẩy nợ* là thuật ngữ ám chỉ lượng vốn huy động từ vay nợ đã được sử dụng: tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu trong nguồn vốn hỗn hợp càng lớn thì đòn bẩy nợ càng lớn. Ví dụ sau đây sẽ minh họa cho mức độ ảnh hưởng của đòn bẩy nợ tới lợi nhuận mà dự án tạo ra. Giả sử chúng ta có hai công ty đều sản xuất xe ga - một công ty tên là NoDebt Inc., công ty kia là SomeDebt Inc. Bạn có thể thấy từ tên gọi của chúng, NoDebt không bao giờ phải vay nợ, SomeDebt huy động 50% vốn từ vay nợ và 50% từ cổ phiếu. Không công ty nào dự đoán được triển vọng kinh tế trong năm tới, song họ có thể đưa ra những dự báo dựa trên hiện trạng của nền kinh tế. Minh họa 10.6 trình bày dữ liệu bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh của cả hai công ty trong môi trường kinh doanh phù hợp.

Mỗi công ty có tài sản là 1 triệu USD. Vì vậy, giá trị vốn chủ sở hữu của NoDebt là 1 triệu USD, bởi vì công nợ cộng vốn chủ sở hữu phải bằng tổng tài sản - theo quy tắc cân bằng trong bảng cân đối kế toán. Do SomeDebt được cấp vốn hỗn hợp từ vay nợ và vốn chủ sở hữu theo tỉ lệ ngang bằng 1: 1, nợ của công ty sẽ giá trị 500.000 USD, và vốn chủ sở hữu cũng trị giá 500.000 USD. Ngoài cấu trúc vốn - tức là sự pha trộn giữa vay nợ và vốn chủ sở hữu để tạo ra nguồn vốn - thì hai công ty là y hệt như nhau.

**MINH HỌA 9.6 Kết quả hoạt động của NoDebt Inc. và SomeDebt Inc.**

NoDebt Inc. (nghìn USD)			SomeDebt Inc. (USD)	
Thu nhập ròng	Thời điểm thuận lợi	Thời điểm khó khăn	Thời điểm thuận lợi	Thời điểm khó khăn
Tài sản	1.000	1.000	1.000	1.000
Nợ	0	0	500	500
Vốn chủ sở hữu	1.000	1.000	500	500
Doanh thu	1.000	200	1.000	200
Chi phí hàng bán	500	100	500	100
SAG	50	50	50	50
EBIT	450	50	450	50
Lãi vay	0	0	50	50
EBT	450	50	400	0
Thuế (40%)	180	20	160	0
Thu nhập ròng	270	30	240	0
ROA	45,0%	5,0%	45,0%	5,0%
ROE	27,0%	3,0%	48,0%	0,0%

SAG: Chi phí bán hàng, chi phí quản lý, chi phí chung.

Vào thời điểm thuận lợi, cả hai công ty đều có doanh thu 1 triệu USD. Ở thời điểm khó khăn, doanh thu giảm xuống còn 200.000 USD. Chi phí hàng bán thường chiếm 50% doanh thu. Các chi phí bán hàng, quản lý và chi phí chung cố định là 50.000 USD. Để đơn giản, trong trường hợp này giả sử rằng không có khấu hao. Thu nhập trước lãi vay và thuế (earnings before interest and tax - EBIT) của cả hai công ty sẽ là 450.000 USD ở thời điểm thuận lợi và 50.000 USD ở thời điểm khó khăn. Tới đây, ví dụ này đã minh họa một bài học quan trọng về đòn bẩy nợ: Đòn bẩy nợ không hề tác động tới EBIT. Nếu chúng ta định nghĩa tỷ lệ lợi nhuận trên tài sản (return on assets - ROA) bằng EBIT chia cho tổng tài sản thì đòn bẩy nợ sẽ không tác động gì đến ROA.

Tuy nhiên, nếu lãi suất trước thuế là 10% thì SomeDebt phải trả 50.000 USD tiền lãi cho khoản vay chưa trả, cho dù công việc kinh doanh có tốt hay không. Còn NoDebt thì dĩ nhiên không phải trả tiền lãi vay. Bởi vì đây là bản báo cáo kết quả kinh doanh theo tiêu chuẩn chứ không phải là công thức tính dòng tiền mặt trong dự thảo ngân sách vốn nên chúng ta phải tính toán cả tiền lãi vay. Lợi nhuận trước thuế (earnings before tax - EBT, chính là thu nhập chịu thuế) của NoDebt cũng chính là lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT) - tương ứng với 450.000 USD ở thời điểm thuận lợi, 50.000 USD ở thời điểm khó khăn. Tuy nhiên, đối với SomeDebt, EBT của họ sẽ ít hơn NoDebt

50.000 USD trong cả hai trường hợp: 400.000 USD ở thời điểm thuận lợi, 0 USD ở thời điểm khó khăn. Thuế thu nhập là 40% nên NoDebt sẽ phải đóng 180.000 USD ở thời điểm kinh doanh thuận lợi, 20.000 USD ở thời điểm khó khăn; còn đối với SomeDebt là 160.000 USD ở thời điểm kinh doanh thuận lợi, 0 đô la ở thời điểm khó khăn. Ở đây chúng ta thấy bài học quan trọng thứ hai về đòn bẩy nợ - đòn bẩy nợ có tác dụng làm giảm thuế.

Thu nhập ròng bằng EBT trừ thuế. Đối với NoDebt, thu nhập ròng là 270.000 USD khi kinh doanh thuận lợi và 30.000 USD ở thời điểm khó khăn. Đối với SomeDebt, thu nhập ròng là 240.000 USD khi kinh doanh thuận lợi và 0 đô la ở thời điểm khó khăn. Tỷ lệ lợi nhuận trên vốn sở hữu (return on equity - ROE) bằng thu nhập ròng chia cho vốn chủ sở hữu. ROE là lợi nhuận mà các nhà đầu tư vốn chủ sở hữu thu được theo một hàm đầu tư của họ. Trong ví dụ này, giả định là không có khấu hao, không có thay đổi trong vốn lưu động ròng, không có chi phí vốn thì thu nhập ròng sẽ bằng dòng tiền mặt các nhà đầu tư nắm vốn chủ sở hữu nhận được, và ROE sẽ là lợi nhuận tiền mặt của năm đó trên khoản đầu tư vốn chủ sở hữu của họ. Chú ý rằng ROE của NoDebt là 27% khi kinh doanh thuận lợi và 3% ở thời điểm khó khăn. ROE của SomeDebt biến động hơn với 48% ở thời điểm thuận lợi và 0% ở thời điểm khó khăn. Đây là bài học thứ ba và cũng là bài học quan trọng nhất về đòn bẩy nợ mà chúng ta rút ra từ ví dụ này: Đối với các nhà đầu tư vốn chủ sở hữu, đòn bẩy nợ khiến tình hình thuận lợi càng thuận lợi thêm và khi khó khăn lại chống chọi thêm khó khăn. Một sinh viên của tôi khi nghe điều này đã thốt lên: "Ồ, vậy đòn bẩy nợ chẳng khác gì bia!".

Do làm tăng tính rủi ro của dòng tiền mặt đối với nhà đầu tư vốn chủ sở hữu, công cụ đòn bẩy nợ sẽ tăng chi phí vốn góp cổ phần. Nhưng với một lượng đòn bẩy nợ vừa phải, tác động của lá chắn thuế lên chi phí vốn vay nợ sẽ lớn hơn chi phí tăng lên của vốn góp cổ phần, và đòn bẩy nợ sẽ làm giảm WACC. Franco Modigliani và Merton Miller - hai nhà kinh tế học đã từng nhận giải Nobel kinh tế (lần lượt vào các năm 1985 và 1990) - đã tiến hành một công trình nghiên cứu về vấn đề rất có ý nghĩa này. Modigliani và Miller chứng minh rằng trong một thế giới không có thuế và không có chi phí phá sản thì đòn bẩy nợ sẽ không ảnh hưởng gì đến WACC. Vậy còn trong thế giới thực - nơi tồn tại thuế và phá sản - thì sao? Và họ đã rút ra một kết luận được gọi là định lý về sự bất hợp lý của Modigliani-Miller - rằng khi đòn bẩy nợ được tăng lên thì WACC sẽ giảm xuống do tiết kiệm được tiền thuế nhưng cuối cùng, WACC vẫn sẽ tăng trở lại do sự tăng lên của chi phí phá sản. Việc lựa chọn hình thức huy động vốn bằng vay nợ hoặc tăng vốn góp cổ phần phải cân bằng được những quan hệ trái chiều nhau và sự kết hợp tối ưu của vay nợ và tăng vốn góp cổ phần phụ thuộc vào những chi tiết đặc biệt của dự án được đề xuất.

## Phân chia chi phí vốn của công ty

Giả sử công ty sản xuất bia đang dự tính mở một nhà hàng. Rủi ro tiềm tàng của việc kinh doanh nhà hàng lớn hơn rất nhiều so với rủi ro kinh doanh sản xuất bia. Giả sử WACC của nhà máy bia từ trước tới nay là 20% nhưng WACC của các nhà hàng độc lập là 30%. Nên áp dụng tỷ lệ chiết khấu là bao nhiêu cho dự án nhà hàng trên?

Để trả lời câu hỏi này, chúng tôi đã thực hiện một nghiên cứu công phu trên cả phương diện lý thuyết và kinh nghiệm rồi đi đến kết luận cuối cùng là nên sử dụng mức WACC của nhà hàng - 30%. Một tỷ lệ chiết khấu phải thích hợp với rủi ro và đặc trưng của dự án chứ không phải là rủi ro và đặc điểm của công ty mẹ. Nguyên nhân dẫn đến kết quả lạ thường này là sự bất ổn trong dòng tiền mặt của dự án và sự tương quan của chúng với các dòng tiền mặt mạo hiểm khác là những yếu tố mang tính rủi ro lớn nhất trong việc xác định chi phí vốn, chứ không chỉ đơn thuần là khả năng vi phạm các nghĩa vụ của công ty. Nhà phân tích tài chính nên ước tính chi phí vốn của dự án như thể đây là một công ty mới bước vào lĩnh vực kinh doanh nhà hàng chứ không phải sự mở rộng kinh doanh của một công ty bia. Nhà phân tích nên nghiên cứu các công ty kinh doanh nhà hàng khác để xác định  $\beta$ , chi phí huy động vốn góp cổ phần, chi phí huy động vốn vay, huy động vốn bằng cả hai cách và WACC thích hợp.

## CÁC NGUYÊN TẮC QUYẾT ĐỊNH KHÁC

Một số công ty không lấy NPV làm chuẩn để quyết định nên chấp nhận hay bác bỏ một dự án. Có ít nhất ba nguyên tắc quyết định mang tính lựa chọn được sử dụng phổ biến. Tuy nhiên, như chúng ta thấy, các nguyên tắc mang tính lựa chọn đều có sai sót. Nếu mục đích của công ty là tối đa hóa tài sản của nhà đầu tư, thì đôi khi, các nguyên tắc mang tính lựa chọn lại thất bại trong việc xác định các dự án có thể xúc tiến được mục đích này và thực tế đôi khi còn dẫn tới việc chấp nhận các dự án làm tài sản giảm đi. Chúng ta sẽ xem xét nguyên tắc thời hạn hoàn vốn, nguyên tắc hoàn vốn chiết khấu và nguyên tắc suất sinh lời nội bộ.

### Thời hạn hoàn vốn

Nguyên tắc thời hạn hoàn vốn quy định rằng các dòng tiền mặt phải trả lại toàn bộ chi phí ban đầu trước khi đến kì đáo hạn. Ví dụ, nếu thời hạn hoàn vốn giới hạn là 3 năm, nguyên tắc thời hạn hoàn vốn sẽ yêu cầu tất cả các dự án phải hoàn trả chi phí ban đầu trong vòng 3 năm. Các dự án thỏa mãn điều kiện sẽ được chấp nhận; các dự án không thỏa mãn điều kiện sẽ bị bác bỏ.

Ví dụ, giả sử một dự án có chi phí thiết lập ban đầu là 100.000 USD và các dòng tiền mặt trong ba năm đầu là 34.000 USD/năm. Tổng dòng tiền mặt trong ba năm đầu

là 102.000 USD. Con số này cao hơn 100.000 USD chi phí ban đầu nên sẽ được chấp nhận theo nguyên tắc thời hạn hoàn vốn.

Tuy nhiên, nguyên tắc thời hạn hoàn vốn bộc lộ hai thiếu sót cơ bản. Thứ nhất, nó không tính giá trị thời gian của tiền mặt. Thứ hai, nó bỏ qua các khả năng có thể xảy ra sau khi hoàn vốn. Bởi những nhược điểm này nên nguyên tắc hoàn vốn đôi khi lại chấp nhận những dự án nên bị từ chối và từ chối những dự án nên được chấp nhận. Một dự án có chi phí thiết lập 100.000 USD và thu lợi nhuận 34.000 USD trong ba năm sẽ có NPV âm tại tỷ lệ chiết khấu 10% bởi vì 102.000 USD của dòng tiền mặt trả sau trị giá ít hơn 100.000 USD chi phí ban đầu. Tuy nhiên, dự án sẽ được chấp nhận nếu áp dụng tiêu chí nguyên tắc hoàn vốn.

Xem xét một dự án có chi phí thiết lập là 100.000 USD, không có lãi trong 3 năm đầu và sau đó thì lãi 10 triệu USD ở năm thứ tư. Dự án này sẽ có giá trị hiện tại ròng dương với bất kỳ tỷ lệ chiết khấu nào nhưng sẽ bị từ chối nếu sử dụng nguyên tắc hoàn vốn. Việc từ chối cho thấy một thực tế là nguyên tắc hoàn vốn rất thiên cận, tức là nó thất bại trong việc tính toán những gì sẽ xảy ra sau thời hạn hoàn vốn. Các nghiên cứu mang tính kinh nghiệm đã cho thấy rằng, ngược lại với hình dung chung, các cổ đông rất đề cao những công ty đưa tầm nhìn chiến lược dài hạn cũng như cách tiếp cận giá trị hiện tại ròng vào việc phân tích dự án.

## **Thời hạn hoàn vốn có chiết khấu**

Một biến thể của nguyên tắc thời hạn hoàn trả đã được cải tiến song vẫn còn thiếu sót được gọi là nguyên tắc thời hạn hoàn vốn có chiết khấu. Nguyên tắc thời hạn hoàn vốn có chiết khấu quy định rằng dòng tiền mặt có chiết khấu từ một dự án có giới hạn thời gian hoàn trả phải lớn hơn chi phí ban đầu. Nếu thời hạn là ba năm thì nguyên tắc yêu cầu giá trị hiện tại chiết khấu của dòng tiền mặt của một dự án trong ba năm đầu tiên phải nhiều hơn chi phí ban đầu. Mặc dù nguyên tắc này rõ ràng có tính toán tới giá trị thời gian của tiền, nó vẫn bỏ qua những hậu quả có thể xảy ra sau thời hạn hoàn trả. Một dự án có thể bị từ chối ngay cả khi dòng tiền mặt kỳ vọng từ năm thứ tư trở đi là rất lớn, giống như trường hợp với dự án nghiên cứu và phát triển. Một dự án có thể được chấp nhận cho dù phải thanh toán chi phí lau dọn khổng lồ sau thời hạn hoàn trả vốn. Dù đã kết hợp chặt chẽ giá trị thời gian của tiền song tầm nhìn của nguyên tắc này vẫn có hạn hẹp. Ta có thể phỏng đoán rằng nguyên nhân mà nguyên tắc hoàn trả và hoàn trả chiết khấu trở nên phổ biến là vì việc áp dụng chúng rất đơn giản. Nhưng sự dễ dàng này phải trả giá bằng việc mất cơ hội tạo ra của cải và đôi lúc là việc phân bổ nhầm nguồn lực vào các dự án hao tiền tốn của.

## Suất sinh lời nội bộ (IRR)

Tỷ suất sinh lời nội bộ của một dự án (internal rate of return - IRR) là mức lãi suất mà dự án đó thực sự thanh toán. Đây chính là lãi suất mà ngân hàng sẽ phải thanh toán để dòng tiền chi phí ra của dự án sẽ tạo ra dòng doanh thu tương ứng. Thay vì đầu tư tiền vào dự án, một cá nhân/tổ chức có thể đầu tư tiền vào một ngân hàng có mức lãi suất ngang bằng với IRR của dự án và nhận được dòng tiền mặt giống như vậy. Ta có thể coi IRR chính là mức lãi suất mà một dự án phải trả cho nhà đầu tư. Ví dụ, nếu một dự án có chi phí thiết lập 100.000 đô la và sau đó năm nào cũng thu được lãi 10.000 đô la trong khoảng thời gian vĩnh viễn thì sẽ có IRR là 10%. Nếu một dự án có chi phí thiết lập 100.000 USD và kết thúc vào năm tiếp theo khi thu được lãi 105.000 USD, dự án đó sẽ có IRR là 5%. Do đó, IRR là tỷ lệ lãi của dự án.

Hầu hết các chương trình tính toán và phần mềm excel đều có các chức năng để tìm ra IRR bằng cách sử dụng dòng tiền mặt do người sử dụng cung cấp. Ví dụ, xem xét một dự án yêu cầu dòng chi phí ra là 100 USD ở năm 0 và tạo ra dòng doanh thu là 40 USD/năm trong 4 năm. Để tìm IRR bằng máy tính, ta phải định giá trị hiện tại bằng -100 USD, thanh toán hàng năm bằng + 40 USD và tổng số năm  $n = 4$ . Giá trị hiện tại và khoản thanh toán hàng năm phải trái dấu nhau để cho máy tính biết rằng hướng của dòng tiền mặt đã thay đổi. Bước cuối cùng là gõ lệnh để máy tính tìm ra mức lãi suất sao cho những dòng tiền mặt đó có ý nghĩa. Câu trả lời chính là IRR, như trong ví dụ là 21,9%. Đối với dòng tiền mặt của nhà máy bia được trình bày ở Minh họa 10.4, IRR là 21,7%.

Gần như toàn bộ công đoạn tính toán giá trị thời gian của tiền (TOVM) đều liên quan đến việc xác định giá trị lãi suất và một vài dòng tiền mặt, sau đó thực hiện lệnh trên máy tính để tìm ẩn số dòng tiền mặt - có thể là giá trị hiện tại, giá trị tương lai hoặc khoản thanh toán hàng năm. Tính toán IRR gồm việc xác định giá trị của tất cả các dòng tiền mặt và thực hiện lệnh trên máy tính để tìm lãi suất.

IRR cũng là tỷ lệ chiết khấu mà tại tỷ lệ đó, dòng tiền mặt của dự án có NPV bằng 0. Quan hệ này có thể được sử dụng để xác minh mức độ chính xác của một IRR. Đầu tiên, hãy tính toán NPV với một IRR ước lượng. Nếu kết quả cho ra NPV bằng 0 thì IRR ước chừng đó là chính xác. Nếu không, hãy tiếp tục giả định một con số IRR khác. Cuối cùng, IRR được xác định bằng phương pháp loại trừ.

Ví dụ, hãy xem lại trường hợp dòng chi phí ra ban đầu là 100 USD, tiếp theo là 4 dòng doanh thu hàng năm bằng 40 USD. Để sử dụng phương pháp loại trừ, ta phải tính được NPV ở một tỷ lệ chiết khấu áng chừng. Khi tìm được tỷ lệ chiết khấu làm cho NPV bằng 0, chúng ta sẽ nhận biết được IRR. Nếu chúng ta đoán tỷ lệ chiết khấu là 10%, NPV sẽ bằng 26,79 USD. Rõ ràng, tỷ lệ chiết khấu 10% là quá thấp. Một tỷ lệ

chiết khấu cao hơn sẽ khiến cho giá trị hiện tại ròng giảm xuống. Vì vậy hãy đoán lại, lần này là 30%. Ở 30%, NPV là âm 13,35 USD. Rõ ràng, tỷ lệ 30% lại quá cao. Và tỷ lệ dự đoán tiếp theo phải thấp hơn. Theo như thuật toán này thì cuối cùng, IRR ở mức 21,9% sẽ là giá trị đúng.

Quy tắc IRR quy định rằng một dự án sẽ được chấp thuận nếu có IRR lớn hơn một vài ngưỡng đã thỏa thuận, và sẽ bị bác bỏ trong trường hợp ngược lại. Nghĩa là, để được chấp thuận, một dự án phải có tỷ lệ sinh lời cao hơn ngưỡng tối thiểu do công ty yêu cầu. Thông thường, ngưỡng tối thiểu ngang bằng với chi phí sử dụng vốn của công ty. Nếu IRR cao hơn WACC thì dự án sẽ được chấp thuận. Nếu IRR nhỏ hơn WACC, dự án sẽ bị bác bỏ.

Ví dụ, giả sử rằng một dự án có chi phí thiết lập là 1.000 USD và sinh ra dòng doanh thu một lần duy nhất là 1.100 đô la vào năm sau. IRR của dự án này là 10%. Nếu công ty đặt ra ngưỡng tối thiểu là 20%, dự án này sẽ bị bác bỏ. Nếu ngưỡng của công ty là 8%, dự án sẽ được chấp thuận. Chúng ta thấy ở phần trên rằng IRR của dự án nhà máy bia là 21,7%. Nếu tỷ lệ ngưỡng là WACC của nhà máy bia tương ứng với 20% thì quy tắc IRR sẽ cho thấy bạn nên chấp thuận dự án.

Quy tắc IRR hấp dẫn ở chỗ nó *thường xuyên* mang lại định hướng giống như quy tắc giá trị hiện tại ròng khi tỷ lệ ngưỡng bằng chi phí vốn của công ty. Nếu IRR của dự án lớn hơn chi phí vốn của công ty, dự án rõ ràng đang tạo ra của cải cho công ty. Dự án sẽ tạo ra lợi nhuận cao hơn chi phí vốn của công ty, và lợi nhuận đó sẽ làm tài sản của nhà đầu tư sinh sôi nảy nở. Đáng tiếc là, quy tắc IRR thường xuyên không chính xác và đưa ra định hướng sai lệch.

Quy tắc IRR có hai sai sót. Thứ nhất, nó bỏ qua quy mô tương quan của các dự án thay thế. Ví dụ, giả sử rằng một công ty phải lựa chọn giữa hai dự án, mỗi dự án kéo dài một năm. Dự án đầu tiên có chi phí thiết lập là 10.000 đô la nhưng sau đó thu về 16.000 USD sau một năm. Dự án thứ hai có chi phí thiết lập là 100.000 USD nhưng thu về 120.000 USD sau một năm. Rõ ràng IRR của dự án đầu là 60% và IRR của dự án thứ hai là 20%. Nếu chỉ xét riêng tiêu chí IRR thì dự án thứ hai có vẻ vượt trội hơn. Tuy nhiên, nếu chi phí vốn của công ty là 10% thì NPV của dự án thứ nhất là 4.454 USD trong khi dự án thứ hai có NPV bằng 9.091 USD. Rõ ràng dự án thứ hai tạo ra nhiều của cải hơn. Dự án thứ nhất có IRR cao hơn nhưng chỉ xét trên một khoản đầu tư nhỏ hơn. Dự án thứ hai có IRR thấp hơn trên một quy mô lớn hơn - minh chứng cho việc sử dụng hiệu quả hơn các nguồn lực quản lý khan hiếm của công ty.

Sai sót thứ hai là quy tắc IRR bắt nguồn từ thực tế là một dự án cụ thể có thể có nhiều giá trị IRR. IRR không phải lúc nào cũng là một giá trị đơn nhất. Hãy xem xét một dự án kéo dài trong hai năm. Ban đầu, dự án có chi phí thiết lập là 1.000 USD.

Trong năm đầu tiên, nó thu được lợi nhuận là 3.000 USD. Năm thứ hai phát sinh chi phí lau dọn là 2.000 USD. Ta dễ dàng thấy rằng 0% là một giá trị IRR đúng của công ty: Chiết khấu ở 0% và cộng tất cả các dòng tiền mặt chiết khấu sẽ thu được giá trị hiện tại ròng bằng 0. Tuy nhiên, hãy chú ý rằng 100% cũng là một giá trị đúng khác của IRR: Chiết khấu ở 100% và cộng tất cả các dòng tiền mặt chiết khấu sẽ thu được giá trị hiện tại ròng bằng 0. Nếu chi phí vốn của công ty là 10% thì nên chấp thuận hay bác bỏ dự án này? 10% lớn hơn 0% nhưng lại nhỏ hơn 100%. Chỉ bằng cách tính NPV ở tỷ lệ chiết khấu 10% thì ta mới biết được NPV của dự án này là 74 USD, và vì vậy nên đồng ý thực hiện dự án. Khi một dự án có nhiều hơn một giá trị IRR, nhà phân tích sẽ không có cách nào để biết nên sử dụng giá trị nào mới là chính xác nếu không biết cách tính NPV và áp dụng nguyên tắc giá trị hiện tại ròng. Nếu chỉ tính IRR ở 100% thì nhà phân tích sẽ bác bỏ ngay dự án đầy giá trị này.

Người ta đã chứng minh được rằng mỗi dự án sẽ có một giá trị IRR tương ứng mỗi khi dòng tiền mặt đổi dấu. Nếu một dự án có vốn đầu tư ban đầu và từ đó trở đi tất cả các dòng tiền mặt đều là dòng tiền vào dương thì sẽ chỉ có một IRR duy nhất. Nếu một dự án có vốn đầu tư ban đầu, một chuỗi dòng tiền vào dương và chi phí lau dọn vào cuối giai đoạn thì sẽ có hai giá trị IRR vì hướng của dòng tiền mặt thay đổi hai lần. Nếu có vốn đầu tư ban đầu, một dòng tiền vào dương, một dòng chi phí ròng trong suốt một năm thành lập, sau đó có một dòng tiền vào dương, ba sự thay đổi về dấu sẽ sinh ra ba giá trị IRR khác nhau. Trong trường hợp này, giá trị định hướng của quy tắc IRR bị giảm sút đáng kể và có khả năng dẫn tới việc phán đoán không chính xác về giá trị của dự án.

Ở những tình huống mà cả hai sai sót nghiêm trọng trên không gây ảnh hưởng, quy tắc IRR sẽ cho ra kết quả giống như quy tắc giá trị hiện tại ròng. Nếu dòng tiền mặt của dự án chỉ đổi dấu một lần thì việc có nhiều giá trị IRR cũng không quan trọng. Nếu tất cả các dự án cạnh tranh đều có quy mô tương đương hoặc nếu chỉ có một dự án đang được xem xét, vấn đề về quy mô cũng sẽ được loại bỏ. Trong các trường hợp như vậy, một công ty sẽ được điều chỉnh khi lựa chọn dự án dựa trên cơ sở của IRR.

Một trường hợp mà trong đó các dự án lựa chọn có quy mô như nhau và dòng tiền mặt chỉ chuyển hướng một lần là ở trong phân tích lựa chọn các kế hoạch vay thế chấp. Ngày nay, một người cần tiền để mua một căn nhà có thể lựa chọn trong vô số kế hoạch vay thế chấp. Nhiều lịch trình trả nợ cũng được cung cấp sẵn và một số kế hoạch yêu cầu trả tiền nhiều lần để đổi lấy các khoản thanh toán hàng tháng thấp hơn. Do tất cả các khoản cho vay thế chấp mà người mua nhà cần nhắc đều cấp mức vốn giống nhau, vấn đề quy mô không phải là điều lo ngại. Khoản cho vay thế chấp mua nhà cũng bao gồm dòng tiền mặt vào ở giai đoạn đầu và sau đó, chỉ có dòng tiền mặt ra trong giai đoạn người vay phải hoàn trả khoản vay. Do đó, dòng tiền mặt chỉ có một lần đổi dấu duy nhất. Người vay có thể so sánh các khoản vay thế chấp dựa theo



cơ sở IRR của chúng. Người vay cũng nên tính toán dòng tiền mặt trong suốt kỳ hạn thanh toán dự kiến và nên lựa chọn khoản vay có IRR thấp nhất với mức thanh toán hàng tháng phù hợp với khả năng của mình. Tỷ lệ lãi hàng năm (annual percentage rate - APR) do các công ty cho vay thế chấp báo giá chính là IRR của khoản vay thế chấp và được tính toán sau khi đưa vào các yếu tố về giai đoạn, phí lập hồ sơ và giá sử rằng khoản vay thế chấp sẽ không được trả trước.

## NHỮNG ĐỔI MỚI GẦN ĐÂY TRONG LẬP DỰ THẢO NGÂN SÁCH VỐN

Trong những năm gần đây, hai mô hình dự thảo ngân sách vốn mới đã xuất hiện. Từ thực tế là các phương pháp mới vẫn đang được tìm tòi, chúng ta nhận thấy NPV không phải là từ cuối cùng trong dự thảo ngân sách vốn. Các nhà phân tích và đầu tư không ngừng tìm kiếm các công cụ chuẩn xác hơn để ra quyết định vốn mang tính chiến lược dài hạn. Hãng tư vấn Stern Steward & Company (đơn vị sở hữu bản quyền của cách tiếp cận này) đã giới thiệu một thuật ngữ mới "giá trị kinh tế gia tăng" (economic value added - EVA). Và mô hình mới thứ hai mà chúng ta sẽ nghiên cứu qua có tên là "quyền chọn thực" (real options).

### Giá trị kinh tế gia tăng

Giá trị kinh tế gia tăng (Economic Value Added - EVA™) là một thước đo của kế toán nhằm tìm ra số tài sản được công ty tạo ra trong một thời gian cụ thể. EVA được tính bằng cách lấy số vốn đầu tư nhân với chênh lệch giữa lợi nhuận trên vốn đầu tư và chi phí vốn của công ty. Phương pháp EVA nhằm mục đích tính tài sản tạo ra trong một thời gian cụ thể chứ không phải trong toàn bộ quá trình của dự án. Những người ủng hộ trường phái này thường tư vấn cho các nhà quản lý chấp thuận các dự án mà tối đa hóa EVA cũng như quản lý các dự án sao cho tối đa hóa EVA mỗi năm. Các nhà quản lý nên theo dõi các dự án và thực hiện điều chỉnh, khen thưởng khích lệ đồng thời đặt ra hình phạt để không ngừng cải thiện chỉ số EVA.

### Quyền chọn thực

Mô hình quyền chọn thực không chỉ đo giá trị dự đoán cho dòng tiền mặt của một dự án mà còn tính cả giá trị của những thay đổi chiến lược mà một dự án tạo ra cho công ty. Ví dụ, giả sử rằng một công ty dự định sẽ tiếp thị hàng hóa của mình trên Internet. Lúc đầu, dòng tiền mặt dự đoán có thể thấp nhưng việc xây dựng cơ sở trên Internet là đáng giá bởi nó bảo vệ công ty khỏi sự cạnh tranh tiềm ẩn đồng thời mở ra nhiều cơ hội tiềm năng trong tương lai cho công ty. Lựa chọn mở rộng hoặc sự điều chỉnh cho phép công ty tiếp tục theo đuổi và phát triển ý tưởng ban đầu được kiểm soát chúng bằng cách sử dụng mô hình quyền chọn thực, trong khi phương pháp dùng NPV

tiêu chuẩn hoàn toàn bỏ qua những lựa chọn giá trị này. Mô hình quyền chọn thực đòi hỏi việc nhận biết các lựa chọn có tính chiến lược gắn liền với một dự án dự kiến và sau đó xác định giá trị của chúng bằng cách sử dụng các công thức toán học để định giá quyền chọn. Nếu giá trị của một dự án dự kiến cùng với quyền chọn thực hoàn toàn cao hơn chi phí khởi đầu dự án thì dự án đó sẽ được "bật đèn xanh" cho thi hành.

## TÓM TẮT VÀ KẾT LUẬN

Dự thảo ngân sách vốn là quá trình lựa chọn chấp thuận hoặc bác bỏ dự án của công ty. Đây là một nỗ lực vô cùng quan trọng bởi vì cuối cùng nó sẽ định hình công ty và nền kinh tế thành một tổng thể. Mục đích cơ bản của việc dự thảo ngân sách là định hướng cho công ty chấp thuận những dự án có khả năng tạo ra nhiều tài sản nhất. Giá trị hiện tại ròng (NPV) tính số tài sản do một dự án tạo ra. NPV được tính bằng cách dự đoán dòng tiền mặt của dự án, chiết khấu dòng tiền mặt ở chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC) và sau đó cộng tổng các dòng tiền mặt chiết khấu. Chi phí vốn được sử dụng để chiết khấu dòng tiền mặt là một hàm số của sự rủi ro trong dự án và cách thức huy động vốn hỗn hợp đã chọn.

Các thước đo như thời hạn hoàn trả, thời hạn hoàn trả chiết khấu và suất sinh lời nội bộ (IRR) bổ sung thêm vào số lượng quy tắc quyết định việc lựa chọn dự án. Tuy nhiên, những quy tắc này vẫn còn nhiều lỗ hổng và có nguy cơ dẫn công ty tới việc chấp thuận một dự án thứ cấp và bác bỏ dự án tối ưu. Giá trị kinh tế gia tăng là một công cụ mới được áp dụng nhằm giúp nhà quản lý lựa chọn giữa các dự án và sau đó quản lý dự án khi bắt đầu. Mô hình quyền chọn thực là một phương pháp mới được sáng tạo ra nhằm mục đích tính giá trị cơ giãn chiến lược do dự án tạo ra. Các công cụ dự thảo ngân sách vốn có thể được áp dụng vào khâu ra quyết định của những công ty quy mô lớn, ví dụ như có nên xây một nhà máy mới không, nhưng cũng phù hợp với các quyết định cá nhân, chẳng hạn như nên lựa chọn chương trình cho vay thế chấp mua nhà nào hoặc có nên đầu tư vào thiết bị văn phòng mới không. Nắm vững các thao tác lập dự thảo ngân sách vốn sẽ giúp nhà đầu tư tự doanh thuyết trình một cách ấn tượng về dự án của mình với nhà đầu tư hoặc các giám đốc điều hành cao nhất tại công ty. Dù quyết định là lớn hay nhỏ, nguyên tắc cơ bản vẫn không đổi: Một dự án tốt là dự án mà tạo ra giá trị cuối cùng lớn hơn chi phí thành lập của nó và do đó sẽ sinh ra tài sản.

## ĐỌC THÊM

Amram, Martha và Nalin Kulatilaka, *Real Options: Managing Strategic Investment in an Uncertain World* (Tạm dịch: Lựa chọn thực: Quản lý đầu tư chiến lược trong một thế giới vô định) (Boston: Nhà xuất bản Havard Business School, 1999).

Bodie, Zvi, và Robert C. Merton, *Finance* (Tạm dịch: Tài chính) (Upper Saddler River, NJ: Prentice Hall, 2000).

Brealy, Richard A., và Steward C. Mayers, *Principles of Corporate Finance* (Tạm dịch: Các nguyên tắc về tài chính doanh nghiệp) (New York: Irwin/McGraw-Hill, 2000).

Brigham, Eugene F., Michael C. Ehrhardt, và Louis C. Gapenski, *Financial Management: Theory and Practice* (Tạm dịch: Quản lý tài chính: Lý thuyết và thực tiễn) (New York: Nhà xuất bản Dryden, 1999).

Dixit, Avinash K., và Robert S. Pindyck, "The Options Approach to Capital Investment" (Tạm dịch: Lựa chọn tiếp cận đầu tư vốn), *Harvard Business Review*, 73(3) (May/June 1995): 105-115.

Emery, Douglas R., và John D. Finnerty, *Corporate Financial Management* (Tạm dịch: Quản lý tài chính doanh nghiệp) (Upper Saddler River, NJ: Prentice Hall, 1997).

Higgins, Robert C., *Analysis for Financial Management* (Tạm dịch: Phân tích quản lý tài chính) (New York: Irwin/McGraw-Hill, 2001).

Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, và Jeffrey Jaffe, *Corporate Finance* (Tạm dịch: Tài chính doanh nghiệp) (New York: Irwin/McGraw-Hill, 1999).

Trigeorgis, Lenos, *Real Options: Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocation* (Tạm dịch: Lựa chọn thực: Sự linh hoạt trong quản lý và chiến lược phân bổ nguồn lực) (Cambridge, MA: Nhà xuất bản Học viện công nghệ Massachusetts MIT, 1997).

## CHÚ THÍCH

1. Đây là một định nghĩa của tỷ lệ lãi trên tài sản (return on assets - ROA); một định nghĩa khác là thu nhập ròng chia cho tổng tài sản. Dựa vào định nghĩa thứ hai, ROA sẽ bị tác động bởi đòn bẩy nợ.

# 10 THUẾ VÀ QUYẾT ĐỊNH KINH DOANH

Richard P. Mandel

---

Việc miêu tả đầy đủ về hệ thống thuế của liên bang là điều bất khả thi trong khuôn khổ của một chương sách. Cũng như việc cố gắng gói gọn hệ thống thuế liên bang vào một cuốn sách là điều gần như không tưởng. Rốt cục, khi tìm mua Luật Thuế Vụ (còn gọi là Bộ luật), bạn có thể phải mang về nhà ít nhất là hai cuốn sách hơn 6.000 trang, bao gồm 9.722 Mục nếu liệt kê đầy đủ cả thuế tài sản và quà tặng cùng các điều khoản về hành chính. Đây là còn chưa kể đến vô số các Quy định, Quyết định về thuế, Thủ tục thuế, Bản ghi nhớ tư vấn kỹ thuật, nguyên tắc thư tín cá nhân, quyết định của tòa án và các nguồn luật khác về thuế liên bang ... liên tiếp xuất hiện trong giai đoạn nền kinh tế tăng trưởng nhảy vọt ở thế kỷ 20.

May mắn thay, đa số học viên đăng ký khóa học về thuế liên bang trong chương trình đào tạo MBA (thạc sĩ quản trị kinh doanh) đều không có ý định trở thành nhà tư vấn thuế chuyên nghiệp. Do vậy, một khóa học hiệu quả về thuế không nên ôm đồm tất cả nội dung của Bộ luật, mà nên trình bày về hệ thống thuế với vai trò một công cụ quản lý chiến lược sẵn có giúp cho các nhà quản lý hoặc nhà đầu tư tự doanh đạt được mục đích kinh doanh theo một cách thức hữu hiệu và sử dụng chi phí hiệu quả hơn. Sau khi hoàn thành khóa học, người kinh doanh phải luôn ý thức được rằng nếu xác định nhầm kết quả thuế khi cân nhắc một giao dịch có thể làm nảy sinh chi phí thuế không cần thiết.

Do đó, mục đích của chương này là nhằm minh họa sự cần thiết của việc tính toán thuế khi cấu trúc các giao dịch kinh doanh và sự cần thiết của việc tham vấn các chuyên gia thuế ở giai đoạn đầu của quá trình, chứ không phải đợi nước đến chân mới

nhảy (hạn nộp tờ khai thuế). Chúng tôi sẽ cố gắng đạt được mục đích này bằng cách miêu tả mọi vấn đề và cơ hội khác nhau mà một chủ doanh nghiệp phải trải qua - đi từ những thành công ban đầu, đến lúc sáp nhập với một công ty có liên quan cho tới các vấn đề tồn tại trong nhiều thời kì.

## CÔNG TY

Đầu tiên, hãy phân tích công ty mẫu của chúng ta khi nó đã tạo ra một lợi nhuận đáng kể trong những năm trở lại đây dưới sự điều hành sáng suốt của Morris người sáng lập đồng thời là cổ đông duy nhất. Morris - vô cùng hài lòng với thành công của công ty kinh doanh dụng cụ làm vườn (Plant Supply Inc.), nhất là khi gần đây, cô con gái Lisa cũng tham gia đỡ đầu công việc cho cha mình. Morris gửi Lisa theo học ở trường đạo tạo kinh doanh với hy vọng để cô tiếp quản công ty của gia đình và khoản đầu tư này đã đặt đúng đối tượng bởi Lisa ngày càng biểu hiện xuất sắc và trở thành cánh tay đắc lực của ông. Morris (sáng suốt hoặc sai lầm) lại không hề an tâm về cậu con trai Victor - một nghệ sĩ vĩ cầm - người dường như không quan tâm tới bất cứ điều gì về công ty trừ tiềm năng là anh sẽ được tài trợ để bước chân vào làng âm nhạc thế giới.

Tại thời điểm này, Morris sắp thành công với một quyết định táo bạo: Plant Supply dự định mua lại một công ty sản xuất khuôn nhựa để có thể tự mình chế tạo khay, bình và các vật dụng trồng cây khác thay vì phải nhập hàng của các nhà cung cấp khác. Morris tự nhận mình là người may mắn khi có được sự giúp đỡ của Brad (quản đốc phân xưởng của công ty sản xuất khuôn) bởi vì cả ông và Lisa đều không biết nhiều về việc sản xuất khuôn. Ông rất tự tin rằng Brad sẽ về trợ lực cho mình sau khi thương lượng một mức lương thưởng hậu hĩnh. Do đó, Morris có thể toàn tâm toàn ý tập trung vào một vấn đề tương đối dễ chịu là phân bổ lợi nhuận có được từ kinh doanh.

## TIỀN LƯƠNG THƯỞNG THIẾU THỎA ĐÁNG

Hầu hết các nhà đầu tư tự doanh đều mong mỏi đến ngày mà chỉ cần phải quan tâm đến việc mình sẽ làm gì với số tiền mà công ty đang tạo ra. Vấn đề này đang choán hết tâm trí của Morris. Chuyện tiền lương thưởng của Brad không phải là vấn đề đáng bàn vì nó sẽ được giải quyết qua các cuộc thương lượng và dĩ nhiên, Brad không phải là con cái trong gia đình. Nhưng Morris lại phải nuôi vợ và hai con. Mặc dù không nhìn ra triển vọng trong cuộc chơi âm nhạc của Victor, Morris vẫn đảm bảo cho Victor cuộc sống nhung lụa của một thiếu gia - con trai của một doanh nhân giàu có. Dĩ nhiên, Lisa cũng được phép hưởng thụ sự vinh hoa phú quý đó và chắc chắn còn được trả thêm khoản lương cao ngất ngưỡng khi cống hiến sức lực cho công ty.

Cách giải quyết đơn giản và tự nhiên đối với các trường hợp này sẽ là Lisa và

Morris sẽ nhận được khoản lương tương xứng với những cống hiến mình đã đóng góp cho công ty và công ty sẽ trả lợi nhuận có thể phân bổ còn lại (sau khi giữ lại những gì cần thiết cho hoạt động của công ty) cho Morris. Sau đó, Morris có thể chăm sóc vợ và Victor. Tuy nhiên, cách làm thủ công này đã không tính đến những vấn đề thuế phức tạp.

Khoản phân bổ ngoài tiền lương cho Morris có khả năng sẽ bị Cục thuế vụ xác định là một khoản cổ tức trả cho cổ đông duy nhất của công ty. Do cổ tức không được công ty khấu trừ như một chi phí nên cả công ty và Morris sẽ phải nộp thuế cho số tiền này (nỗi bận tâm liên quan đến việc đánh thuế hai lần đối với công ty cổ phần). Một USD lợi nhuận mà Morris nhận được có thể dễ dàng bị trừ đi ít nhất 0,4 USD tiền thuế (Minh họa 10.1).

Biết được điều này, ai đó có thể tranh cãi rằng khoản phân bổ cho Morris nên được xác định là tiền thưởng cuối năm. Do tiền lương thưởng được khấu trừ thuế cho công ty nên công ty không phải đóng thuế trong trường hợp này. Tiếc là, lâu nay, Quốc hội đã giới hạn khấu trừ tiền lương thưởng trong một mức "hợp lý". Cơ quan Thuế vụ quyết định tính hợp lý của một khoản thanh toán bằng cách so sánh nó với mức lương trả cho các nhân viên cùng thực hiện nhiệm vụ tương tự trong những công ty tương tự. Cơ quan thuế cũng kiểm tra xem liệu khoản tiền đó được trả như lương bình thường hay là một khoản trả gộp vào cuối năm khi đã xác định được mức lợi nhuận. Việc Morris gom nốt bất cứ khoản tiền nào chưa được ghi nhận vào cuối năm chắc chắn sẽ lọt vào tầm ngắm của nhân viên kiểm toán Cơ quan Thuế vụ. Tại sao không thể hiện tên Victor trực tiếp trên bảng lương, và như thế, khoản tiền mà Morris phải rút của công ty để gánh vác gia đình sẽ giảm đáng kể? Một lần nữa, khoản thanh toán như vậy sẽ vi phạm quy định về chuẩn mực hợp lý. Nếu Morris vẫn bị Cơ quan thuế dè ý mặc cho những đóng góp lớn lao của ông với công ty, hãy hình dung đến việc cố gắng bảo vệ các khoản tiền trả cho một "nhân viên" không hề đóng góp chút sức lực nào cho công ty.

#### MINH HỌA 10.1 Hệ thống thuế kép

1,00 \$	Thu nhập
<u>-0,34</u>	Thuế doanh nghiệp 34%
0,66	Cổ tức
<u>-0,25</u>	Thuế cổ tức 39.1%*
0,41	Còn lại

\*Thuế suất thu nhập cao nhất của liên bang năm 2001.

## Công ty tiểu chương S

Giải pháp cho vấn đề liên quan đến các khoản lương thưởng không thỏa đáng có lẽ nằm trong một chiến lược thuế khá nổi tiếng gọi là sự lựa chọn hình thức công ty cổ phần tiểu chương S. Một công ty cổ phần thực hiện lựa chọn này vẫn là một công ty cổ phần chuẩn mực trên mọi phương diện, trừ mục đích thuế (ví dụ, giữ lại khả năng trao trách nhiệm hữu hạn cho cổ đông của công ty). Công ty cổ phần lựa chọn từ bỏ hệ thống thuế ở cấp độ doanh nghiệp để được đánh thuế tương tự như công ty hợp danh. Điều đó có nghĩa là một công ty cổ phần đã lựa chọn địa vị pháp lý công ty tiểu chương S sẽ không phải đóng bất cứ khoản thuế nào ở cấp độ doanh nghiệp, nhưng cổ đông sẽ bị đánh thuế trên khoản lợi tức được chia theo tỷ lệ vốn góp, bất chấp việc liệu họ có thực sự nhận được khoản lợi nhuận đó hay không. Nếu lựa chọn hình thức công ty tiểu chương S, công ty của Morris sẽ không phải đóng thuế nhưng Morris sẽ phải trả thuế thu nhập trên tất cả lợi nhuận được chia từ công ty mặc dù những khoản này được giữ lại cho hoạt động của công ty.

Lựa chọn này mang lại hiệu quả trong nhiều trường hợp. Ví dụ, một công ty cổ phần dự đoán là sẽ phải gánh chịu một số thua lỗ nhất định, ít nhất là trong giai đoạn khởi đầu. Nếu không có lựa chọn công ty tiểu chương S, những khoản thua lỗ như thế sẽ được thu tại cấp độ công ty, và bạn phải chờ đợi cho tới khi chúng có thể "được mang sang" để khấu trừ cho lợi nhuận tương lai (nếu có). Nếu lựa chọn hình thức công ty tiểu chương S, các khoản thua lỗ sẽ chuyển qua cho các cổ đông trong năm hiện tại và có thể bù trừ cho thu nhập khác của các cổ đông này, ví dụ như lợi tức, cổ tức từ đầu tư và tiền lương.

Trường hợp một công ty cổ phần dự đoán sẽ bán tất cả tài sản của mình vào một thời điểm nào đó trong tương lai thông qua một giao dịch mua lại lại là một tình huống khác. Kể từ khi Nguyên lý Vạn năng (General Utilities) bị bãi bỏ, một công ty cổ phần như vậy sẽ chịu một khoản thuế lợi nhuận vốn đánh trên giá trị gia tăng của tài sản kể từ khi mua lại cho tới khi bán, bên cạnh khoản thuế lợi nhuận vốn mà các cổ đông gánh chịu khi được chia tiền bán công ty. Một lần nữa lại, việc lựa chọn hình thức công ty tiểu chương S (nếu được thực hiện đủ sớm) sẽ loại bỏ thuế ở cấp độ doanh nghiệp, chỉ còn lại thuế của cổ đông.

Trường hợp gần giống với tình huống của Morris là một công ty cổ phần có lợi nhuận quá lớn nên khó phân bổ thành tiền lương và thưởng hợp lý. Thay vì tham gia cuộc chiến liên quan đến việc đánh giá tính hợp lý với Cơ quan Thuế vụ, Morris có thể chọn hình thức công ty tiểu chương S, và sẽ tránh được việc tranh luận căng thẳng. Lúc này, vấn đề của công ty không phải là việc khoản tiền trả cho Morris quá lớn và không thể được coi là lợi tức được khấu trừ, vì công ty không quan tâm đến khả năng khấu trừ chi phí này nữa. Không phải tất cả các công ty cổ phần đều được phép lựa

chọn hình thức công ty tiểu chương S. Tuy nhiên, trái ngược với sự hiểu lầm phổ biến, điều kiện ở đây không yêu cầu công ty phải là "một công ty nhỏ". Ở hình thức được đơn giản hóa, tiêu chuẩn để một công ty cổ phần được lựa chọn hình thức công ty tiểu chương S là số lượng cổ đông không được quá 75 người và chỉ nắm một loại cổ phiếu, tất cả phải là công dân Mỹ hoặc người nước ngoài thuộc diện cư trú. Plant Supply đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn này.

Nhiều công ty đã vận dụng một biện pháp khác để đạt được kết quả thuế tương tự mà lại tránh được giới hạn hợp lệ của công ty cổ phần tiểu chương S - đó chính là hoạt động với tư cách công ty TNHH. Tuy nhiên, đáng tiếc cho Morris là nhiều bang yêu cầu công ty TNHH phải có hơn một thành viên.

Dưới hình thức công ty cổ phần tiểu chương S, Morris có thể trả cho mình và Lisa một khoản tiền lương hợp lý và sau đó lấy khoản tiền còn lại dưới dạng tiền lương hoặc cổ tức mà không sợ sự dòm ngó của các nhân viên chi cục Thuế. Morris có thể chu cấp khoản tiền bổ sung đó cho Lisa và Victor để họ trang trải cuộc sống cá nhân của mình. Vì vậy, dường như việc sử dụng hiệu quả một công cụ thuế chiến lược đã giải quyết được một vấn đề tốn kém khác.

## Thuế quà tặng

Tiếc là, cũng giống như hầu hết các chiến lược thuế khác, giải pháp nêu trên có thể không hoàn toàn miễn phí. Bạn luôn phải cân nhắc xem liệu một giải pháp cho một vấn đề thuế có làm nảy sinh ra vấn đề khác hay không, đôi khi sự cố bắt nguồn từ các loại thuế không phải là thuế thu nhập. Ban đầu, Morris cần ý thức được rằng dù có vận dụng bất cứ chiến lược nào, ông vẫn có khả năng phải đóng thuế quà tặng liên bang trên số tiền mặt thặng dư tặng cho các con của mình. Thuế quà tặng là dạng bổ sung cho thuế tài sản liên bang, tức là áp thuế đối với tài sản chuyển nhượng từ thế hệ trước sang thế hệ sau. Nếu không có thuế quà tặng, các quà tặng suốt đời cho thế hệ sau sẽ làm mất tác dụng của chính sách thuế tài sản. May sao, để phù hợp với xu hướng tặng quà không liên quan tới việc hoạch định về tài sản của các cá nhân, thuế quà tặng miễn trừ trường hợp quà tặng trị giá dưới 10.000 USD/năm/người. Hạn mức này sẽ được điều chỉnh hàng năm theo tỷ lệ lạm phát. Ngoài ra, hạn mức sẽ tăng gấp đôi nếu vợ/chồng của người tặng đồng ý sử dụng phần 10.000 USD được miễn thuế của mình bù vào khoản quà tặng vượt quá định mức. Do đó, Morris có thể chia tới 20.000 USD tiền mặt thặng dư mỗi năm cho hai con của mình nếu vợ ông đồng ý.

Hơn thế nữa, người tặng sẽ không phải đóng thuế quà tặng liên bang cho tới khi tổng giá trị của số quà tặng suốt đời chịu thuế ngoài mức miễn trừ hàng năm vượt quá 675.000 USD trong năm 2001. Năm 2002, hạn mức kiểm soát này được nâng lên 1 triệu USD. Vì vậy, Morris có thể tặng vượt quá khoản tiền 20.000 USD hàng năm một chút



trước khi phải đóng thuế cho chính phủ.

Những nguyên tắc này gợi ý cho Morris một chiến lược lựa chọn - theo đó, ông có thể chuyển nhượng một phần cổ phiếu của mình cho mỗi người con rồi sau đó cha con ông sẽ được công ty phân bổ cổ tức trực tiếp hàng năm. Thuế quà tặng sẽ được ấn vào giá trị của cổ phiếu được chia trong một năm, nhưng từ đó trở đi, không có thêm quà tặng nào nữa. Trên thực tế, một chiến lược như vậy minh họa cho trường hợp thứ tư - đề xuất lựa chọn công ty cổ phần tiểu chương S: khi một công ty mong muốn phân bổ lợi nhuận cho các cổ đông không phải là nhân viên công ty - và bất kì khoản tiền lương hoặc thưởng nào trả cho đối tượng này cũng bị coi là vượt mức. Lúc này - giống trường hợp của Victor, chủ sở hữu của công ty có thể lựa chọn hình thức công ty cổ phần tiểu chương S và tặng quà cho cổ đông không phải là nhân viên công ty và thông qua chính sách phân bổ cổ tức thường niên từ lợi nhuận, do đó, tránh được những rắc rối liên quan đến việc khấu trừ những khoản lương thưởng hợp lý của công ty.

## LỰA CHỌN CÔNG TY TIỂU CHƯƠNG S

Tuy nhiên, trước khi tiến hành chọn lựa, Morris nên ý thức rõ một số vấn đề phức tạp nữa. Về phương diện lịch sử, Quốc hội đã lưỡng lự đến khả năng trốn thuế ở cấp độ công ty với lợi nhuận và những khoản lợi nhuận vốn mà công ty đã có trước khi lựa chọn hình thức công ty tiểu chương S nhưng vẫn chưa được ghi nhận. Do đó, chẳng hạn như công ty cổ phần của Morris định giá hàng tồn kho theo phương pháp nhập sau, xuất trước (last in, first out - LIFO) trong một thời kỳ lạm phát (như tại một thời điểm nào đó trong 50 năm trước), lợi nhuận chịu thuế đã bị giảm xuống nhờ việc lấy chi phí hàng tồn kho cao hơn làm cơ sở tính toán. Theo đó, những hàng tồn kho trước đó mà có giá thấp hơn sẽ được giữ lại (từ quan điểm của nghiệp vụ kế toán), chờ bán sau. Tuy nhiên, nếu sau đó, công ty nhận được những khoản doanh thu này khi đang hoạt động dưới hình thức công ty tiểu chương S thì các lợi nhuận chịu thuế cao hơn sẽ không bao giờ bị đánh thuế ở cấp độ công ty. Vì vậy, đối với năm trước khi lựa chọn, Bộ luật yêu cầu tính toán lại lợi nhuận của một công ty cổ phần dựa trên cơ sở hàng tồn nhập trước, xuất trước (first in, first out - FIFO) để tìm ra khoản tiền bị trả chậm. Nếu Morris từ trước tới giờ vẫn sử dụng phương pháp nhập sau, xuất trước thì sự lựa chọn công ty tiểu chương S sẽ phải gánh chịu một vài chi phí.

Tương tự, nếu báo cáo với Cơ quan Thuế vụ trên cơ sở kế toán tiền mặt thì công ty cổ phần của Morris chỉ ghi nhận thu nhập khi đã thu được tiền, bất chấp thời điểm bán được hàng. Vì vậy, sự lựa chọn công ty tiểu chương S dẫn đến trường hợp có nhiều khoản doanh thu xuất hiện vào cuối năm trong hệ thống thuế của công ty sẽ không bao giờ bị đánh thuế ở cấp độ công ty vì những khoản phải thu này sẽ không được thu cho tới khi sự lựa chọn hình thức công ty cổ phần tiểu chương S chính thức có hiệu lực. Kết quả là, Cơ quan Thuế vụ coi tất cả các khoản phải thu bằng tiền mặt của người

nộp thuế là được thu trong năm cuối của hệ thống thuế doanh nghiệp và điều này đã tăng thêm chi phí khi Morris chuyển đổi sang hình thức công ty tiểu chương S.

Đĩ nhiên, khoản thuế doanh nghiệp tiềm năng nhất mà Cơ quan Thuế vụ chưa khai thác chính là những tài sản đã được khấu hao giá trị khi công ty đóng thuế doanh nghiệp nhưng lại không được đem bán cho tới khi sự lựa chọn công ty tiểu chương S có hiệu lực. Cơ ác mộing kinh hoàng nhất đối với Cơ quan Thuế vụ là các công ty cổ phần sắp sửa bán tất cả tài sản trong một giao dịch mua lại - các công ty mà ban đầu lựa chọn hình thức công ty tiểu chương S, rồi ngay lập tức sau đó bán lại để lách khoản nộp thuế hàng triệu USD.

Điều đáng mừng là Quốc hội đã ngăn chặn vấn đề này bằng cách đánh thuế ở mức độ công ty với toàn bộ khoản lợi nhuận cơ bản (built-in gain - BIG) mà một công ty chuyển đổi sang hình thức công ty tiểu chương S thu được trong 10 năm đầu tiên kể từ lúc thực hiện chuyển đổi. Lợi nhuận cơ bản là khoản khấu hao không bị đánh thuế đã có ở thời điểm lựa chọn hình thức công ty tiểu chương S. Công ty không chỉ bị đánh thuế trên lợi nhuận có từ bán tất cả các tài sản của công ty mà vào bất cứ lúc nào thanh lý một tài sản đang sở hữu tại thời điểm lựa chọn. Vì vậy, công ty nên hoàn tất việc định giá cho tất cả tài sản của mình vào ngày đầu tiên chính thức hoạt động theo hình thức công ty tiểu chương S, để xây dựng một số cơ sở khách quan cho việc tính toán lợi nhuận cơ bản thu được từ việc bán công ty tại một thời điểm nào đó. Nếu lựa chọn hình thức công ty tiểu chương S, Morris sẽ bị mất nhiều tiền hơn do vận dụng cách định giá như trên. Tuy nhiên, mặc cho những phức tạp ấy, vẫn có khả năng Morris thấy rằng sự lựa chọn công ty tiểu chương S là giải pháp tối ưu đối với gia đình mình cũng như các vấn đề liên quan đến khoản lương thưởng, đãi ngộ.

## Pháp nhân được miễn thuế (past-through)

Hãy xem xét một công ty cổ phần tiểu chương S hoạt động ra sao nếu đã trải qua một giai đoạn không thành công lắm. Các công ty cổ phần tiểu chương S (cũng như phần lớn các công ty TNHH, công ty hợp danh và công ty hợp danh TNHH) được gọi là các pháp nhân được miễn thuế vì chúng chuyển các nghĩa vụ thuế của mình cho người chủ sở hữu. Đặc điểm này không những chuyển lợi nhuận sang tờ khai thuế của chủ sở hữu (có hoặc không kèm theo tiền mặt) mà còn dẫn tới việc khấu trừ khoản thua lỗ được chuyển qua. Như đã thảo luận ở phần trước, những khoản thua lỗ này sau đó có thể được người chủ sở hữu sử dụng để bù trừ cho các nguồn thu nhập khác, chứ không để nó bị đóng băng ở cấp công ty cho tới lúc được dùng để bù trừ cho lợi nhuận tương lai.

Vì vậy, lẽ tất nhiên là Bộ luật phải đặt ra hạn mức thua lỗ tối đa có thể được chuyển sang tờ khai thuế của chủ sở hữu công ty. Trong một công ty cổ phần tiểu chương S, khoản thua lỗ bị giới hạn trong số tiền đầu tư vào công ty của cổ đông - bao

gồm các khoản đầu tư vốn chủ sở hữu và bất cứ khoản tiền nào mà cổ đông trao trước cho công ty dưới dạng khoản vay nợ. Khi công ty hoạt động, tiền vốn cơ sở tăng lên hoặc giảm xuống theo sự phân chia lợi nhuận hoặc thua lỗ cũng như các khoản phân bổ khác cho cổ đông căn cứ vào tỷ lệ góp vốn của mỗi người.

Những nguyên tắc này gây bất lợi cho chiến lược huy động vốn truyền thống của Morris nên ở lần gặp tiếp theo ông sẽ lần thương lượng với nhân viên phụ trách tín dụng của ngân hàng về việc tăng vốn vay cho công ty. Trong quá khứ, Morris luôn cố gắng thuyết phục nhân viên phụ trách tín dụng cho công ty vay trực tiếp. Bằng cách này, Morris hy vọng tránh được trách nhiệm của cá nhân đối với khoản nợ (mặc dù lúc đầu, ngân hàng buộc ông phải thực hiện bảo lãnh cá nhân). Ngoài ra, công ty có thể trả khoản vay trực tiếp cho ngân hàng và nhờ đó, được giảm thuế cho tiền lãi vay. Nếu được vay khoản tiền này, Morris sẽ phải chuyển lại số tiền cho công ty và sau đó, nhận khoản phân bổ lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của công ty để trang trải các khoản nợ của bản thân. Morris có thể ra sức biện minh rằng những khoản phân bổ mình nhận được là việc công ty trả nợ cho mình, nhưng căn cứ vào khoản tiền ông đã trao cho công ty trong những năm đầu tiên thì có khả năng Cơ quan Thuế vụ sẽ không chấp nhận hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu và xác định lại khoản thanh toán là cổ tức không thể khấu trừ mà Morris bắt buộc phải đóng thuế đầy đủ. Và như chúng ta đã thảo luận ở trên, lý do tại sao Morris lại muốn tránh việc xác định khoản thanh toán trên là tiền lương thưởng bổ sung là vì mức lương thưởng của ông vượt giới hạn thỏa đáng cho phép.

Tuy nhiên, nếu lựa chọn hình thức công ty cổ phần tiểu chương S, Morris không còn phải bận tâm đến việc dòng tiền mặt mà công ty chuyển qua cho mình sẽ bị khấu trừ ở cấp độ công ty. Ngoài ra, nếu cho công ty vay thì khoản vay không làm tăng khoản đầu tư cơ sở của Morris (ngay cả nếu ông đã cam kết bảo lãnh cá nhân). Thực tế này giới hạn khả năng chuyển thua lỗ qua tờ khai nộp thuế của Morris. Do đó, sự lựa chọn công ty tiểu chương S có thể dẫn tới một viễn cảnh không lấy gì làm hay ho khi Morris phải cầu xin ngân hàng chuyển số tiền vay của công ty sang cho mình, để đến lượt mình có thể cho công ty vay và làm tăng số vốn đầu tư cơ sở. Điều này là không cần thiết đối với một công ty TNHH bởi vì hầu hết các khoản vay được trao cho hình thức pháp nhân kinh doanh này đều làm tăng vốn cơ sở của người sở hữu.

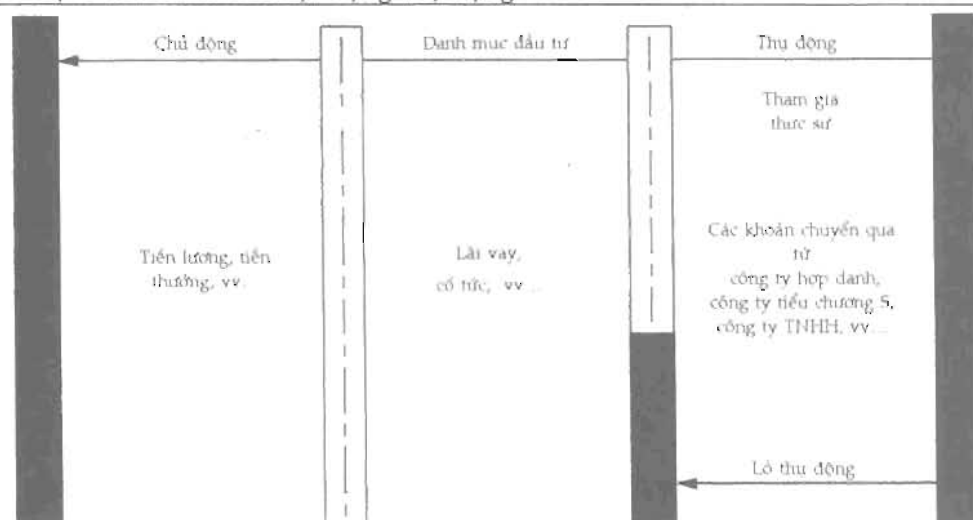
### **Thua lỗ thụ động**

Sẽ là thiếu sót nếu chỉ thảo luận về pháp nhân được miễn thuế mà không đề cập đến những thay đổi đáng được ghi nhận nhất của Bộ luật trong thời gian gần đây. Trước năm 1987, có hẳn một guồng quay xuất hiện chỉ để thành lập và tiếp thị các doanh nghiệp tự doanh mà mục đích hoạt động chính là tạo ra và chuyển thua lỗ sang cho

các nhà đầu tư/chủ sở hữu giàu có. Những thua lỗ này được hy vọng là do khấu hao, trả nợ dần và hao mòn tạo ra. Tuy nhiên, đây sẽ chỉ là thua lỗ trên giấy tờ, được ghi nhận trong lúc bản thân công ty đang hòa vốn hoặc có khả năng tạo ra dòng tiền mặt dương. Vài năm tiếp sau đó, nguồn lợi nhuận vốn dài hạn vững chắc sẽ thay thế cho các khoản thua lỗ này. Do vậy, một nhà đầu tư có thu nhập chịu thuế cao có thể được chào bán các khoản thua lỗ ngắn hạn được khấu trừ thuế với một khoản lợi nhuận dài hạn hấp dẫn luôn sẵn có cho việc sử dụng. Hiện nay, lợi nhuận vốn dài hạn chỉ bị đánh thuế bằng 40% mức thuế suất thu nhập bình thường, vì vậy, tiền thuế không chỉ được hoãn lại mà còn thực sự giảm xuống. Và các đối tượng giống như trên được gọi là các công ty trốn thuế.

Đạo luật năm 1986 về thực chất đã ngăn chặn hoạt động của những công ty trốn thuế bằng cách phân loại thu nhập và thua lỗ chịu thuế thành ba hạng mục: chủ động, gián tiếp và thụ động. Thu nhập chủ động chủ yếu gồm tiền công, tiền lương và thưởng; thu nhập gián tiếp chủ yếu là từ lãi vay và cổ tức; trong khi thu nhập và thua lỗ thụ động gồm các khoản phân bổ từ các pháp nhân được miễn thuế, chẳng hạn như công ty TNHH, công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần tiểu chương S. Nói theo cách đơn giản nhất, nguyên tắc giới hạn thua lỗ từ hoạt động thụ động (passive activity loss rule) bổ sung vào các định mức giới hạn ban đầu (và còn được gọi là nguyên tắc hạn mức rủi ro - at-risk rules), khiến cho việc sử dụng thua lỗ nhằm mục đích khấu trừ cho thu nhập chủ động và gián tiếp trở nên bất khả thi. Do đó, các khoản thua lỗ được miễn thuế có khả năng mất tác dụng trong việc che giấu tiền lương hoặc thu nhập từ đầu tư; mà phải đợi cho đến khi các hoạt động thụ động của người nộp thuế tạo ra lợi nhuận ước tính cuối cùng, hoặc chỉ được sử dụng khi người nộp thuế thanh lý một hoạt động thụ động trong một giao dịch chịu thuế (xem Minh họa 10.2).

MINH HỌA 10.2 Thua lỗ hoạt động thụ động



Rất may cho Morris là nguyên tắc giới hạn thua lỗ từ hoạt động thụ động không hề ảnh hưởng tới lựa chọn của ông vì ít nhất hai lý do sau. Thứ nhất, Bộ luật định nghĩa một hoạt động thụ động là việc thực hiện bất kỳ hoạt động buôn bán hoặc kinh doanh nào "trong đó người nộp thuế không thực sự tham gia". Việc "thực sự tham gia" được định nghĩa rộng hơn tại một loạt khoản mục và Quy định tạm thời của Bộ luật (tuy điều này đi ngược lại với khái niệm đơn giản hóa về thuế nhưng không gây ra bất cứ trở ngại nào cho Morris) - quy định rõ người nộp thuế bất kỳ phải tham gia vào kinh doanh hơn 500 giờ một năm. Rõ ràng, Morris thực sự tham gia vào công ty của mình mặc dù cương vị là cổ đông của một công ty cổ phần tiểu chương S, và do vậy, nguyên tắc giới hạn thua lỗ từ hoạt động thụ động không áp dụng được vào trường hợp của Morris. Lý do thứ hai là Morris không đoán trước được bất kỳ khoản thua lỗ nào từ công ty mình; xét về lịch sử hoạt động, công ty làm ăn rất có lãi. Do đó, chúng ta không tính đến khả năng không sinh ra lợi nhuận khi xem xét việc Morris mua lại nhà máy nhựa.

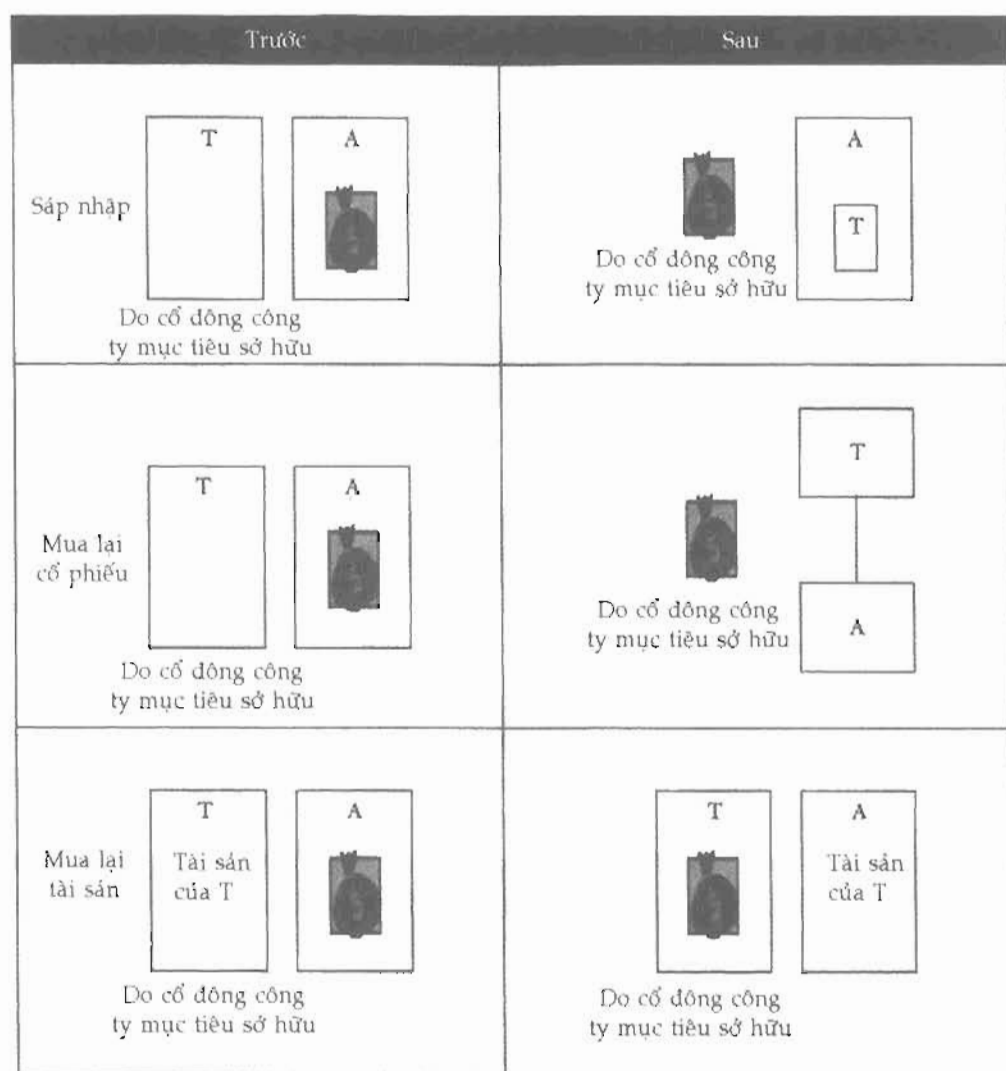
## MUA LẠI

Có lẽ, Morris hoàn toàn tin chắc rằng phần khó khăn để thực hiện thành công một giao dịch mua lại là đề ra một mục tiêu thích hợp và nhất quán với hoạt động hiện tại. Tuy nhiên, có lẽ Morris vẫn nên chú ý đôi chút vào một số chiến lược và kết quả thuế đã có sẵn khi tiến hành cơ cấu giao dịch mua lại.

Trước hết, Morris có sẵn rất nhiều lựa chọn trong việc mua lại một công ty mục tiêu. Đơn giản mà nói thì những lựa chọn này chung quy cũng chỉ là sự lựa chọn giữa việc mua lại cổ phiếu của chủ sở hữu công ty, sáp nhập công ty mục tiêu vào Plant Supply, hay mua tài sản và công nợ của công ty đó. Phương pháp tiến hành sẽ phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố, trong đó có những yếu tố không hề liên quan tới thuế. Ví dụ, mua lại bằng cách sáp nhập sẽ buộc Plant Supply chấp nhận tất cả các tài sản nợ của công ty mục tiêu, kể cả những khoản nợ mà Plant Supply và công ty mục tiêu không hề nhận thấy. Việc Plant Supply mua lại cổ phiếu của công ty mục tiêu cũng dẫn tới việc mua lại tất cả các khoản nợ và tách riêng chúng vào công nợ của một công ty cổ phần riêng biệt rồi đây sẽ trở thành công ty con của Plant Supply. (Việc sáp nhập công ty mục tiêu vào một công ty con mới thành lập của Plant Supply - gọi là sáp nhập hình tam giác - cũng đạt được kết quả tương tự). Việc mua lại tài sản và công nợ thường chỉ dẫn tới rủi ro liên quan đến các khoản nợ mà Morris chọn mua, do đó, đây là một lựa chọn hấp dẫn đối với người mua lại (Minh họa 10.3).

Tuy nhiên, các yếu tố về thuế thường đóng vai trò lớn trong việc cơ cấu giao dịch mua lại. Ví dụ, nếu công ty mục tiêu có lịch sử thua lỗ và do đó, vẫn còn số thua lỗ mang sang, và Morris muốn áp dụng số thua lỗ này vào hoạt động sinh lợi trong tương

MINH HỌA 10.3 Thua lỗ hoạt động thụ động



Chú thích: T: Công ty mục tiêu.

A: Công ty mua lại.

lai của công ty. Sự áp dụng này sẽ trở thành hiện thực nếu ông dùng tiền mặt để mua lại tài sản có và tài sản nợ của công ty mục tiêu vì nó vẫn tồn tại sau giao dịch mua bán và giữ các đặc điểm về thuế của mình. Xét về phương diện thuế, sự sáp nhập bằng tiền mặt được coi là mua lại tài sản. Tuy nhiên, nếu có được cổ phiếu của công ty mục tiêu, người mua sẽ được quyền kiểm soát bản thân pháp nhân chịu thuế đó, qua đó, tận dụng những đặc điểm thuế của công ty này phục vụ cho mục đích tương lai. Chính điều này đã mở đường cho một xu hướng phổ biến trong nhiều năm qua - kết chuyển các loại thua lỗ được mang sang năm sau nhằm khấu trừ thuế bằng cách chào mời các công ty làm ăn có lãi đang tìm cách giảm thuế mua lại những công ty làm ăn thua lỗ.

Quốc hội đã điều tiết hoạt động lách thuế trên bằng cách giới hạn việc sử dụng thua lỗ mang qua kỳ trước trong mỗi năm khi có trên 50% cổ phiếu công ty bị thay đổi chủ sở hữu. Khoản định mức này được tính bằng cách lấy giá trị của công ty tại thời điểm mua lại (thường là giá bán) nhân với một lãi suất thị trường theo quy định của kho bạc liên bang. Khoản thua lỗ mang qua kỳ trước được quy định sẵn cho từng năm cho tới khi thua lỗ hết hạn (15 đến 20 năm sau). Do một công ty có nhiều khoản thua lỗ lớn thường bị định giá khá thấp, việc xác định các khoản thua lỗ có sẵn hàng năm là đặc biệt quan trọng.

Phương thức mua lại tài sản và công nợ của một công ty bằng tiền mặt hoặc thông qua sáp nhập bằng tiền mặt sẽ loại bỏ việc người mua sử dụng thua lỗ mang qua kỳ trước của công ty mục tiêu, và như vậy chỉ có công ty mục tiêu mới tận dụng được khoản thua lỗ này. Đây có vẻ là một ưu ái cho công ty mục tiêu - vì như đã thảo luận ở phần trước, nếu trong 10 năm trở lại đây (hoặc trong toàn thời hạn tồn tại, nếu ngắn hơn 10 năm), công ty không hoạt động dưới hình thức công ty tiểu chương S thì có khả năng sẽ phát sinh một lợi nhuận lớn khi bán tài sản. Lợi nhuận này sẽ chịu thuế ở cấp độ công ty trước khi phần còn lại được phân bổ cho các cổ đông của công ty mục tiêu (và nó lại bị đánh thuế thêm một lần nữa).

Người mua lại có thể không được hưởng khoản thua lỗ mang qua có từ trước đó, nhưng lại được phép kê khai tài sản đã mua trên sổ sách kế toán của mình ở mức giá được thanh toán (chứ không phải khoản tiền được mang theo trên sổ sách của công ty mục tiêu). Đây là một đề nghị hấp dẫn vì chủ sở hữu của tài sản đã được sử dụng trong kinh doanh có thể đã khấu trừ một khoản tiền hàng năm tương ứng với khấu hao của những tài sản đó, chỉ cần đáp ứng yêu cầu làm giảm số tiền vốn cơ sở của các tài sản này một khoản tiền ngang bằng với tiền khấu hao. Khoản khấu hao có từ trước tương ứng với giá mua tài sản. Điều này còn hấp dẫn hơn vì Quốc hội đã thông qua khung định mức khấu hao có sẵn, thường vượt quá tỷ lệ hao mòn thực sự của tài sản. Do đó, những tài sản này dường như có giá trị cơ bản thấp hơn khi thuộc sở hữu công ty mục tiêu (dẫn tới việc công ty mục tiêu có tiền lãi chịu thuế nhiều hơn khi bán tài sản). Nếu công ty mua lại bị buộc phải bắt đầu tính khấu hao ở điểm mà tại đó công ty mục tiêu ngừng hoạt động (như trong việc mua cổ phiếu), thì khoản khấu hao là rất nhỏ. Giả sử tất cả mọi yếu tố đều không đổi (và đặc biệt nếu công ty mục tiêu có khoản thua lỗ mang qua kỳ trước đủ lớn để trung hòa mọi khoản tiền lãi khả thi), có lẽ Morris sẽ muốn cơ cấu giao dịch mua lại như một giao dịch mua tài sản và phân bổ tất cả giá mua vào các tài sản khấu hao đã được mua.

Điểm cuối cùng này rất quan trọng vì không phải tài sản nào cũng được khấu hao. Về cơ bản, một tài sản sẽ được khấu hao chỉ khi nó có một "vòng đời hữu dụng". Những tài sản tồn tại vĩnh viễn hoặc không dự báo trước được tuổi thọ thì không được phép khấu hao. Ví dụ rõ ràng nhất về loại tài sản này là đất đai. Không giống như nhà cửa, đất có vòng đời hữu dụng vô tận và không thể khấu hao được. Sự phân biệt

này đã khơi nguồn cho những ý tưởng sáng tạo, mà trong đó, một cá nhân đã quyết định mua một mảnh đất nhỏ có một chỗ lún sâu mà anh dự định sử dụng làm nơi đổ rác. Người nộp thuế phân bổ một khoản tiền lớn trong giá mua cho chỗ đất lún đó và thực hiện khấu trừ khấu hao khi hố bị lấp đầy.

Quốc hội đã nhận thấy rằng những quy tắc ở trên tiếp tay cho công ty mua lại phân bổ hầu hết giá mua vào các tài sản được phép khấu hao, ví dụ như nhà cửa, thiết bị và phân bổ một phần rất ít của giá mua cho các tài sản không khấu hao được, ví dụ như đất đai. Các cơ hội khác bao gồm việc phân bổ giá cao vào hàng tồn kho hiện có để tạo ra lợi nhuận chịu thuế thấp khi đem bán. Thực tiễn này đã được ngăn chặn bằng pháp chế yêu cầu công ty mua lại phải phân bổ giá mua tương ứng theo giá trị thị trường của từng tài sản riêng biệt, sau đó phân bổ phần còn lại cho lợi thế thương mại của công ty (tài sản mà hiện tại có khung thời gian khấu hao trên 15 năm).

Mặc dù pháp chế này sẽ giới hạn đáng kể những lựa chọn của Morris nhưng nếu ông lựa chọn tiếp tục một giao dịch mua tài sản thì không nên bỏ qua cơ hội chuyển một vài phần trong giá mua sang các hợp đồng tư vấn cho các chủ sở hữu cũ. Những khoản thanh toán này có thể được Supply Plant khấu trừ trong suốt thời gian thực hiện hợp đồng và do đó, cũng có giá trị tương tự như khấu hao. Tuy nhiên, số tiền đóng thuế của những khoản thanh toán cho các chủ sở hữu cũ không được bù đắp bởi khoản thua lỗ mang sang từ kỳ trước của công ty mục tiêu. Và khoản tiền khấu trừ đó sẽ bị hạn chế bởi một nguyên tắc mà giờ đây đã rất quen thuộc "lương thưởng không hợp lý". Các khoản thanh toán cho thỏa thuận không cạnh tranh được coi như một dạng lợi thế thương mại và được khấu trừ trong 15 năm, bất kể thời hạn của thỏa thuận.

## **DÃI NGỘ CHO CẤP ĐIỀU HÀNH**

Gói đãi ngộ dành cho Brad đã làm nảy sinh nhiều vấn đề về thuế thú vị - những vấn đề không hẳn là rõ ràng nhưng cũng phải cân nhắc thận trọng khi đưa ra đề xuất mời anh về làm. Bất cứ đề nghị nào về đãi ngộ đối với một viên điều hành cấp cao như Brad sẽ bao gồm ít nhất là một gói tiền lương và thưởng cao - những thứ thường không gây ra vấn đề phức tạp về thuế; công ty cổ phần sẽ khấu trừ những khoản thanh toán này và Brad sẽ được yêu cầu kê khai những khoản thanh toán này trong thu nhập chịu thuế của mình. Cơ quan Thuế vụ buộc phải chấp nhận khoản khấu trừ số tiền lương tương đối lớn đó vì Brad không phải là cổ đông hay là một thành viên trong gia đình và do đó, công ty không phải cố gắng che giấu cổ tức phân bổ cho Brad.

## **Chi phí công việc**

Tuy nhiên, cũng có nhiều cơ hội để lách thuế lương. Ví dụ, công việc của Brad có thể gồm việc chiêu đãi khách hàng hoặc tiếp xúc các nhà cung cấp cũng như đến kiểm tra



các địa điểm kinh doanh khác. Brad có thể phải đem tiền túi của mình ra chi trả cho các hoạt động này dựa trên lý lẽ rằng những khoản tiền này đã được tính vào lương. Một quy trình như vậy không cần phải ghi vào sổ sách kế toán chi phí. Nếu tiền lương phản ánh những khoản chi dự tính này, Brad có lẽ sẽ vui vẻ khai báo khoản chi phụ trội này là một phần của thu nhập chịu thuế để được khấu trừ các chi phí liên quan đến công việc này khi đóng thuế thu nhập.

Tuy nhiên, tiếc là Brad sắp phải đối mặt với một tình huống không dễ chịu. Đầu tiên, những chi phí này có thể không được khấu trừ hoàn toàn. Các chi phí ăn uống và giải trí được phép khấu trừ (nếu có) phải nằm trong khuôn khổ không "xa hoa và lãng phí", và sau đó chỉ một phần của khoản chi tiêu là được khấu trừ. Ngoài ra, chi phí công việc ở cấp độ nhân viên của Brad được coi là "khoản khấu trừ hỗn hợp" - chỉ được khấu trừ với điều kiện chúng và các khoản khấu trừ được phân loại tương tự vượt quá 2% tổng thu nhập được điều chỉnh của Brad. Do đó, nếu tổng thu nhập được điều chỉnh của Brad là 150.000 USD thì 3.000 USD khấu trừ hỗn hợp đầu tiên sẽ không được khấu trừ.

Hơn thế nữa, với danh nghĩa là các khoản khấu trừ đã được định khoản, những khấu trừ này chỉ có giá trị trong phạm vi mà tại đó, chúng cùng các khấu trừ được định khoản có sẵn khác của Brad vượt quá hạn mức "khấu trừ chuẩn" - hạn mức khấu trừ mà Quốc hội dành cho mỗi cá nhân nộp thuế nếu tất cả các loại khấu trừ được định khoản đều được xác định trước. Ngoài ra, đến năm 2010, phạm vi khấu trừ được định khoản nằm trong mức được cắt giảm trên sẽ được thắt chặt thêm cho những đối tượng nộp thuế có thu nhập trên 132.950 USD (con số được điều chỉnh theo tỷ lệ lạm phát năm 2001). Do đó, xác suất Brad được khấu trừ chi phí công việc là rất thấp.

Ý thức được tất cả điều này, có lẽ Brad nên yêu cầu Morris điều chỉnh lại gói đãi dành cho mình - trừ đi số tiền thanh toán khoản chi phí công việc dự kiến của anh, đồng thời yêu cầu công ty cam kết sẽ bồi hoàn hoặc thanh toán trực tiếp cho những chi phí tương tự. Trong trường hợp đó, thu nhập của Brad vẫn không đổi do tiền lương của anh chỉ bị giảm đi một số tiền tương ứng với khoản mà lẽ ra anh bắt buộc phải chi ra. Còn trên thực tế, tình hình tài chính của Brad được cải thiện vì lúc này, anh không phải đóng thuế cho khoản tiền lương mà mình không nhận được và thoát khỏi giới hạn khấu trừ đã đề cập ở trên.

Theo cách này, số tiền mà công ty phải trả sẽ ít hơn so với trường hợp tính toàn bộ vào tiền lương. Trên quan điểm về thuế, công ty chỉ nghèo đi một chút, do khoản tiền sẽ được khấu trừ trước đó với vai trò tiền lương thì giờ vẫn có thể được khấu trừ với vai trò chi phí bình thường và chi phí công việc cần thiết (với ngoại lệ duy nhất là giới hạn về ăn uống và giải trí). Trên thực tế, nếu tiền lương của Brad nằm dưới hạn mức phân bổ chi phí trợ cấp xã hội (FICA) thì cả Brad và công ty sẽ trở nên giàu có

vì những khoản trước đây là tiền lương (khiến cả chủ lao động và người lao động sẽ phải đóng góp bổ sung thêm 7,65% vào FICA) giờ sẽ chỉ là chi phí công việc và được FICA miễn trừ.

Tuy nhiên, trước khi chấp thuận chiến lược này, Brad và Morris cần nhận thức được rằng trong những năm gần đây, Quốc hội đã hướng sự cảm thông đến sự bất lực của Cơ quan Thuế vụ trong việc giám sát các khoản kê khai chi phí. Pháp chế đã quy định việc khấu trừ các khoản bồi hoàn chi phí cho người lao động phải dựa trên các tài liệu tin cậy về chi phí đó được người lao động đệ trình cho chủ lao động. Do đó, Brad nên bắt đầu thói quen ghi lại nhật ký của những chi phí như vậy để phục vụ mục đích nộp thuế.

## Lương thưởng trả chậm

Thông thường, một nhân viên quản lý cấp cao sẽ thương lượng tiền lương và thưởng vượt xa nhu cầu hiện tại của mình. Trong trường hợp như vậy, người đó có thể cân nhắc đến việc nhận sau một vài khoản đãi ngộ trong một vài năm tới. Ví dụ, có lẽ Brad cảm thấy rằng mình nên được chu cấp một khoản thu nhập đều đặn trong suốt những năm hưu trí trích từ thu nhập khi làm giám đốc điều hành ở Plant Supply. Anh lo ngại rằng mình sẽ vung tay quá trán với khoản lương thưởng hậu hĩnh của mình nên đã cân nhắc lựa chọn một gói lương thưởng trả chậm dưới hình thức khoản tiết kiệm bắt buộc. Hoặc, Brad muốn trì hoãn việc nhận khoản tiền dư thừa tới một lúc nào đó (ví dụ như khi về hưu) - thời điểm mà anh tin rằng mình sẽ được áp khung đóng thuế thấp hơn. Lựa chọn sau là phổ biến hơn do luật thuế thu nhập liên bang quy định rất nhiều khoản thuế với thuế suất cao nhất lên đến 70%.

Dù cân nhắc việc trả chậm một phần tiền lương của mình với lý do nào thì Brad cũng nên biết rằng các gói đãi ngộ trả chậm thường được phân thành hai loại phổ biến nhằm mục đích nộp thuế thu nhập liên bang. Loại đầu tiên là kế hoạch trả lương thưởng chậm đủ điều kiện - ví dụ như lương hưu, phân chia lợi nhuận hoặc kế hoạch thưởng cổ phiếu. Tất cả những kế hoạch này khá tương đồng với nhau. Đầu tiên và trước hết, chúng cung cấp cho người nộp thuế hai lợi ích khác nhau ở cùng một thời điểm bằng cách cho phép người lao động khấu trừ khoản tiền lương thưởng hàng năm, đồng thời, họ được phép đem những khoản này đầu tư sinh lợi mà không phải nộp thuế tại thời điểm hiện tại, và chỉ phải đóng thuế cho những khoản rút quỹ trong tương lai. Tuy nhiên, để đủ tiêu chuẩn hưởng ưu đãi này, các kế hoạch trả lương thưởng phải tuân theo một loạt các điều kiện nhiều khi được quy định trong Luật Thuế vụ và Đạo luật Bảo đảm Thu nhập Hưu trí cho Người lao động (Employee Retirement Income Security Act - ERISA). Một trong số những yêu cầu này là phải đãi ngộ người lao động của công ty trên cơ sở không phân biệt đối xử, và như vậy, rất khó để có thể đưa ra một gói lương thưởng trả chậm cho các nhân viên quản lý lương cao.

Loại thứ hai là các kế hoạch không đủ tiêu chuẩn. Người lao động có thể sáng tạo ra vô vàn kế hoạch loại này, nhưng tất cả đều có điểm chung là không được ưu đãi thuế. Chủ doanh nghiệp chỉ được sở hữu khoản khấu trừ của công ty khi nhân viên đã nộp thuế cho khoản tiền đó và nếu tiền được góp vào một kế hoạch như thế, thu nhập sẽ bị đánh thuế tại thời điểm hiện tại. Do đó, nếu Morris định thiết kế một kế hoạch mà công ty sẽ được khấu trừ cho khoản đóng góp của mình, Brad phải nộp thuế ngay bây giờ cho khoản tiền mà mình sẽ nhận được trong tương lai. Do điều này hoàn toàn ngược với suy nghĩ của Brad (và hầu hết người lao động), có khả năng là Brad sẽ phải chấp nhận lời hứa suông của chủ doanh nghiệp về việc sẽ trả cho anh khoản trả chậm trong tương lai.

Giả sử rằng Brad muốn được trả chậm một vài khoản đãi ngộ, anh và Morris có thể lập một kế hoạch linh hoạt đến mức tối đa có thể. Ví dụ, Morris đồng ý rằng một ngày trước mỗi thời hạn thanh toán, Brad có thể thông báo cho công ty về khoản tiền lương (nếu có) mà anh mong muốn được trả chậm trong thời điểm đó. Do đó, bất kỳ khoản tiền trả chậm nào cũng sẽ được ghi vào trong sổ sách kế toán của công ty dưới dạng một khoản nợ cần phải trả theo thỏa thuận của họ - với khoản tiền lãi mà Brad nhận được sau khi nghỉ hưu. Không may là một thỏa thuận như vậy sẽ bị vô hiệu hóa bởi quy tắc "thu nhập coi như đã nhận". Sử dụng vũ khí hiệu nghiệm này, Cơ quan Thuế vụ sẽ đặt ra một loại thuế (cho phép chủ doanh nghiệp được khấu trừ một khoản tương ứng) áp trên bất cứ khoản lương thưởng nào mà người lao động kiếm được và lẽ ra đã nhận - cho dù họ có lựa chọn hình thức nhận tiền nào đi chăng nữa. Người nộp thuế không thể từ chối khoản thu nhập mà mình được nhận một cách vô điều kiện.

Từ luận điểm trên, sẽ có ý kiến cho rằng người lao động phải nộp thuế cho khoản lương thưởng trả chậm, vì lẽ ra họ đã nhận được khoản tiền đó nếu như thương lượng một gói đãi ngộ khác ngay từ đầu. Sau cùng, Brad là người được lợi từ gói lương thưởng trả chậm này; Morris sẽ rất hạnh phúc thanh toán đủ số tiền khi đến hạn. Tiếc là quy tắc "thu nhập coi như đã nhận" không có tầm ảnh hưởng rộng rãi đến vậy. Cơ quan Thuế vụ chỉ có thể đánh thuế với số tiền mà người nộp thuế được nhận hợp pháp, chứ không phải số tiền người đó lẽ ra đã được nhận nếu thương lượng khác đi. Trên thực tế, Cơ quan Thuế vụ sẽ công nhận cả các khoản trả chậm tự chọn trong trường hợp người nộp thuế buộc phải lựa chọn trả chậm trong một khoảng thời gian đủ dài trước khi được sở hữu số tiền đó một cách hợp pháp. Vì vậy, Brad được phép chọn nhận sau một phần tiền lương của mình nếu buộc phải đưa ra lựa chọn ít nhất 6 tháng trước thời hạn thanh toán.

Tuy nhiên, thẳng thắn mà nói, nếu bị thuyết phục bởi tính hợp lý trong việc nhận chậm một phần đãi ngộ của mình, có khả năng là Brad sẽ quan tâm nhiều hơn đến việc đảm bảo chắc chắn mình sẽ nhận được số tiền đó khi tới hạn thanh toán thay vì

để phòng trường hợp hủy ngang lựa chọn. Do đó, một lời hứa suông cam kết sẽ thanh toán trong tương lai có thể là một thảm họa nếu chủ doanh nghiệp tuyên bố phá sản. Một lần nữa, theo ý chí nguyện vọng của các bên, Brad và Morris lập một kế hoạch mà theo đó Morris đồng ý gộp khoản lãi ngò trả chậm vào một thỏa thuận ủy thác cho Brad thụ hưởng khi về hưu. Song, một thỏa thuận như vậy có thể là cơn ác mộng đối với Brad vì Cơ quan Thuế vụ sẽ đánh thuế thu nhập của Brad dựa trên thỏa thuận đó dựa theo quy tắc "lợi ích kinh tế" - một quy tắc rất không được lòng người. Theo lý lẽ này, Brad sẽ nhận được một lợi ích kinh tế (có lẽ bằng cách tăng giá trị ròng hoặc tăng khả năng tín dụng) từ những khoản thu nhập không thể thay đổi mà anh phải đóng thuế.

Nếu nhận thức được rủi ro này, có lẽ Brad đã chọn một phương án khác để bảo vệ món tiền trợ cấp cuối cùng của mình bằng cách yêu cầu công ty đảm bảo lời hứa thanh toán với những công cụ như thư tín dụng, khoản thế chấp hoặc quyền lưu giữ tài sản của công ty. Tuy nhiên, tất cả những chiến lược này đều bị Cơ quan Thuế vụ đánh thuế theo nguyên lý lợi ích kinh tế tương tự và có rất ít chiến lược thoát được lưới truy kích này. Tuy nhiên, lời đảm bảo cá nhân của bản thân Morris (cũng chỉ là một lời hứa suông) sẽ không được Cơ quan Thuế vụ coi là một lợi ích kinh tế.

Còn có một chiến lược khác được gọi là thỏa thuận ủy thác rabbi (rabbi trust) - đây là chiến lược được sử dụng lần đầu bởi một giáo sỹ Do thái, người lo sợ rằng khoản lãi ngò trả chậm của mình có thể bị hủy bỏ trong tương lai bởi một giáo đoàn thù địch. Chiến lược này tương tự như thỏa thuận ủy thác miêu tả ở phần trên, ngoại trừ việc Brad không phải là người hưởng lợi duy nhất của khoản tiền đóng góp. Theo các điều khoản của thỏa thuận ủy thác, nếu công ty gặp phải thất bại về tài chính thì tài sản được thể hiện trong thỏa thuận ủy thác sẽ được trao cho chủ nợ công ty. Do không cam kết với Brad về việc không hủy ngang các khoản tiền trả chậm nên nguyên lý lợi ích kinh tế không được viện dẫn tới. Chiến lược này không bảo vệ Brad khỏi tình huống bị đất khi công ty phá sản nhưng lại giúp anh để phòng được sự lật lọng của công ty với khoản chi trả cuối cùng. Từ quan điểm cá nhân, Morris không phản đối việc đưa tiền vào một thỏa thuận ủy thác rabbi vì ông sẵn sàng trả tất cả tiền cho Brad dưới hình thức tiền lương nhưng Morris nên biết rằng do Brad không phải đóng thuế hiện tại nên công ty cũng sẽ không nhận được khoản khấu trừ cho những chi phí này cho tới khi tiền được chi trả theo thỏa thuận ủy thác trong tương lai.

## Khoản vay không lãi

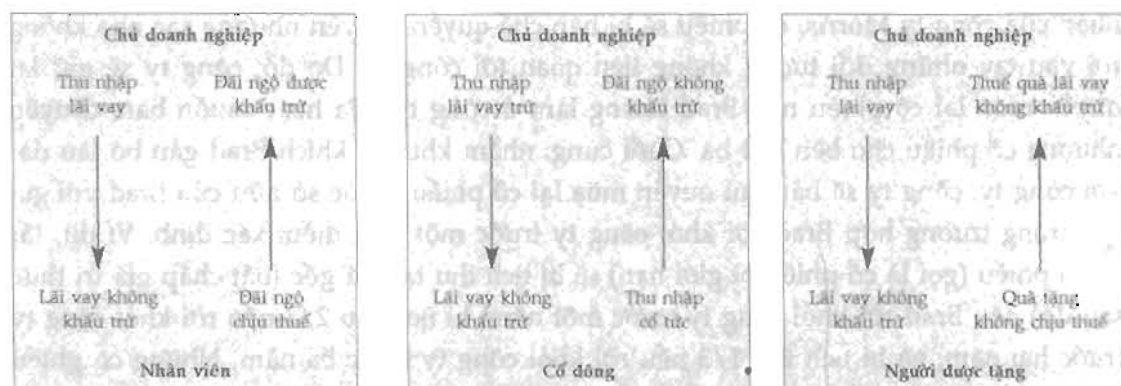
Nhằm lôi kéo Brad về làm việc cho mình, có khả năng Morris sẽ đề nghị cho Brad vay một khoản tiền lớn với mục đích sử dụng, ví dụ như mua một ngôi nhà mới hoặc mua một khoản đầu tư gián tiếp. Khoản tiền lớn ứng trước thường là một phần của gói

lương thưởng dành cho nhân viên quản lý cấp cao. Mặc dù có thể coi khoản tiền đó là tiền thưởng, Morris lại muốn thưởng bằng một sự đền đáp trong tương lai (có lẽ là một cách để khuyến khích Brad ở lại vị trí mới của mình). Nếu muốn lách phần thuế thu nhập áp lên khoản tiền thưởng này, Brad có thể giữ lại toàn bộ khoản thanh toán để sử dụng theo cách mình muốn. Morris và Brad có thể thỏa thuận một lãi suất thấp hơn nhiều so với lãi suất thị trường, thậm chí là lãi suất bằng 0 để chèo kéo Brad đảm trách vị trí mới. Về phương diện kinh tế, điều này sẽ cho phép Brad sử dụng miễn phí khoản tiền trong một khoảng thời gian và có thể mang lại một nguồn thu nhập bổ sung mà không cần chi phí bù đắp. Trong một phạm vi nào đó, anh sẽ nhận tiền lương trả trước trong khi không phải đóng bất kỳ khoản thuế thu nhập nào cho tới khi kiếm được tiền. Morris sẽ hợp thức hóa thỏa thuận trên bằng cách bảo lưu quyền bù trừ phần trả nợ vay với tiền lương trong tương lai. Điều khoản về khoản vay nợ sẽ được đẩy nhanh nếu Brad rời khỏi công ty.

Cho tới hiện tại, cách sắp xếp đặc biệt này vẫn còn rất phổ biến. Tuy nhiên, theo luật thuế hiện hành, mặc cho thực tế rằng có rất ít hoặc không có tiền lãi chuyển qua giữa Brad và công ty thì Cơ quan Thuế vụ vẫn cho rằng các khoản thanh toán lãi vay đầy đủ theo giá thị trường đã được thực hiện và sâu xa hơn, khoản tiền đó lại được chủ lao động trả lại cho Brad. Do vậy, mỗi năm, Brad được xem như phải thanh toán lãi vay cho công ty mà không được khấu trừ cho khoản tiền đó. Sau đó, khi công ty hoàn lại tiền cho Brad, anh thu được một khoản tiền lương thưởng bổ sung và phải trả thuế áp trên số tiền đó. Công ty nhận được thu nhập lãi vay bổ sung và được khấu trừ khoản lãi ngộ bổ sung đã thanh toán (coi như không vượt quá định mức khi được công vào các khoản lãi ngộ khác của Brad).

Ngoài ra, Cơ quan Thuế vụ chỉ bảo lưu ưu đãi này cho người lao động. Cách xử lý tương tự cũng được áp dụng cho các khoản nợ giữa công ty và cổ đông cũng như khoản nợ giữa các thành viên trong gia đình. Ở trường hợp thứ hai, mặc dù không chiết khấu lãi vay cho người nhận, khoản trả lãi vay là một món quà và do đó được trừ ra khỏi thu nhập. Người tặng nhận thu nhập lãi vay, đồng thời không được khấu trừ cho món quà nhận lại này. Trên thực tế, nếu khoản lãi vay đủ lớn, người tặng sẽ phải chịu thuế quà tặng bổ sung tính trên khoản tiền trả lãi vay. Tuy nhiên, khoản thu nhập được tạo ra cho người tặng bị giới hạn trong thu nhập đầu tư của người tặng, trừ những khoản vay có giá trị quá lớn. Trong trường hợp của công ty/cổ đông, người cho vay phải gánh thu nhập từ lãi vay và không được khấu trừ vì khoản tiền này được mặc định là một khoản cổ tức. Do đó Cơ quan Thuế vụ sẽ thu được nhiều thuế hơn từ cả hai bên nếu công ty không lựa chọn hình thức công ty tiểu chương S (xem Minh họa 10.4).

## MINH HỌA 10.4 Lãi vay chịu thuế



Tuy vậy, trong tình huống này, không phải hai bên đều bị mất sạch. Thuế thu nhập bổ sung của Brad phát sinh từ thực tế rằng Cơ quan Thuế vụ không cho phép khấu trừ đối với tiền thanh toán lãi vay cho các khoản vay cá nhân không đảm bảo. Lãi vay vẫn được khấu trừ trong một giới hạn các khoản vay được đảm bảo bằng thế chấp của chủ lao động hoặc nhà của người nộp thuế. Nếu Brad thế chấp cho Plant Supply ngôi nhà mình đang ở để đảm bảo hoàn trả khoản vay không lãi hoặc lãi rất thấp của mình, khoản thanh toán lãi vay thị trường có thể trở thành lãi vay thế chấp được khấu trừ và do đó, có khả năng bù trừ cho khoản đãi ngộ bổ sung mà anh nhận được từ việc trả khoản lãi này (theo lý thuyết). Tuy nhiên, trước khi lựa chọn giao dịch này, Brad sẽ phải xem xét tính hạn chế của các khoản khấu trừ được định khoản đã được miêu tả ở phần trước cũng như là các giới hạn nhất định về khả năng khấu trừ của lãi vay thế chấp.

## CHIA VỐN CHỦ SỞ HỮU

Nếu đúng là một viên quản lý lão luyện và quan trọng như Morris hằng tin tưởng, có khả năng Brad sẽ đòi hỏi nhiều hơn một gói lương thưởng trả chậm hoặc đưa ra những yêu sách khác. Một nhân viên triển vọng như vậy thường yêu cầu "một phần chia" hoặc một phần vốn chủ sở hữu của công ty để anh ta/cô ta có thể trực tiếp đóng góp công sức vào quá trình tăng trưởng cũng như sự thành công mà mình sẽ mang lại cho công ty. Morris thậm chí còn hoan nghênh đề xuất kiểu này bởi lẽ việc chia sẻ vốn chủ sở hữu (nếu không quá lớn và đe dọa đến quyền kiểm soát của Morris) có thể biến thành những sợi "xích vàng" khiến Brad có thêm động lực để gắn bó lâu dài với công ty.

Giả sử, Morris tiếp thu ý tưởng này, có rất nhiều cách khác nhau để chia phần cho Brad. Cách trực tiếp nhất là trao cho anh ấy cổ phần của công ty. Brad có thể nhận

được cổ phiếu miễn phí hoặc được chiết khấu so với giá thị trường hoặc đúng giá trị tùy thuộc vào loại hình ưu đãi mà Morris đưa ra. Ngoài ra, căn cứ vào đặc điểm tư nhân của công ty Morris, cổ phiếu sẽ bị hạn chế quyền chuyển nhượng sao cho không rơi vào tay những đối tượng không liên quan tới công ty. Do đó, công ty sẽ giữ lại quyền mua lại cổ phiếu nếu Brad không làm ở công ty nữa hoặc muốn bán, chuyển nhượng cổ phiếu cho bên thứ ba. Cuối cùng, nhằm khuyến khích Brad gắn bó lâu dài với công ty, công ty sẽ bảo lưu quyền mua lại cổ phiếu thuộc sở hữu của Brad với giá gốc trong trường hợp Brad rời khỏi công ty trước một thời điểm xác định. Ví dụ, tất cả cổ phiếu (gọi là cổ phiếu bị giới hạn) sẽ bị tịch thu tại giá gốc (bất chấp giá trị thực sau đó) nếu Brad rời khỏi công ty trước một năm; bị tịch thu 2/3 nếu rời khỏi công ty trước hai năm; và bị tịch thu 1/3 nếu rời khỏi công ty trước ba năm. Những cổ phiếu không bị tịch thu (gọi là cổ phiếu được đảm bảo) sẽ được công ty mua lại đúng giá nếu Brad rời khỏi công ty hoặc muốn bán chúng.

Ngược lại với cổ phiếu hạn chế chuyển nhượng là quyền chọn mua cổ phiếu - cho phép nhân viên được mua một số lượng cổ phiếu cụ thể với giá cố định trong suốt một thời kỳ định trước. Do giá cổ phiếu không thay đổi, nhân viên và công ty cùng chia sẻ những tăng trưởng lợi nhuận trong suốt vòng đời của quyền chọn mà không phải trả tiền cho đặc quyền này. Nếu cổ phiếu tăng lên về giá trị, nhân viên sẽ thực hiện quyền chọn ở gần cuối kỳ hạn quyền chọn. Nếu giá trị cổ phiếu không tăng, nhân viên sẽ để quyền chọn hết hạn và không mất gì cả. Quyền chọn mua cổ phiếu là một công cụ dễ sử dụng khi nhân viên không muốn phải trả tiền cho sự đóng góp của mình vào hoạt động tạo ra lợi nhuận của công ty (vì chung quy thứ mà họ mong đợi là khoản đãi ngộ, chứ không phải là chi phí), nhưng chủ công ty lại không muốn trao cho nhân viên cổ phiếu có giá trị hiện tại thể hiện sự tăng trưởng từ thời điểm trước khi nhân viên vào làm. Giá cổ phiếu ấn định trước (exercise price) có thể lớn hơn, bằng hoặc nhỏ hơn giá thị trường thực sự của cổ phiếu tại thời điểm thực hiện quyền chọn, phụ thuộc vào mức độ ưu đãi mà chủ công ty muốn đưa ra. Tuy nhiên, khả năng thực hiện quyền chọn cũng có thể được đưa ra trong nhiều giai đoạn khác nhau.

Tuy nhiên, thường thì bản thân người sáng lập doanh nghiệp không muốn trao cho nhân viên một phần cổ phiếu hiện tại hoặc tiềm năng của công ty. Mặc dù đã được đảm bảo rằng khối cổ phiếu trao nhân viên là quá nhỏ để có thể gây ra tác động đối với quyền kiểm soát doanh nghiệp của người chủ, sự phản đối này thiên về tâm lý và rất khó vượt qua. Hoặc, trong trường hợp của công ty tiểu chương S đang hoạt động ở nhiều bang, nhân viên không muốn phải đệ trình tờ khai thuế thu nhập cho tất cả số cổ phiếu được phân chia đã nêu trên. Chủ doanh nghiệp sẽ tìm kiếm một công cụ có khả năng trao cho nhân viên lợi ích tương tự như việc trao quyền sở hữu cổ phiếu mà không phải san sẻ cổ phiếu. Những công cụ như vậy được gọi là cổ phiếu ảo (phantom stock) hoặc quyền khấu hao cổ phiếu (stock depreciation rights - SARs). Trong kế

hoạch cổ phiếu ảo, nhân viên được hứa hẹn rằng họ có thể yêu cầu khoản thanh toán ngang bằng với giá trị của một số cổ phiếu nhất định của công ty tại bất kỳ thời điểm nào trong một giai đoạn xác định miễn là vẫn đang làm việc cho công ty. Khi công ty tăng trưởng, khoản tiền nhân viên có nhận được cũng tăng lên tương tự như trong trường hợp người đó thực sự sở hữu một số lượng cổ phiếu. SARs cơ bản giống như thế, ngoại trừ việc khoản tiền nhân viên được nhận bị giới hạn bởi sự tăng lên (nếu có) của số lượng cổ phiếu phát hành kể từ ngày được trao quyền khấu hao cổ phiếu.

## Tác động về thuế của cổ phiếu ảo và SARs

Theo lẽ dĩ nhiên, khi miêu tả những công cụ này cho trường hợp của Morris và Brad thì việc thảo luận những tác động khác nhau về thuế đối với chủ công ty và nhân viên cũng là điều đặc biệt quan trọng. Nếu chú ý thì có thể Brad sẽ ngay lập tức phản đối hình thức nhận cổ phiếu ảo và SARs do tính chất bất ổn của nguyên tắc nhận tương trưng. Sau cùng, nếu Brad tuyên bố giá trị hiện tại của cổ phiếu ảo và SARs tại bất cứ thời điểm lựa chọn nào thì liệu rằng Cơ quan Thuế vụ có buộc anh phải kê khai thêm phần thu nhập tăng thêm mỗi năm này vào tờ khai thuế như thể đã nhận được tiền? Mặc dù kế toán của công ty sẽ phải thể hiện những tính toán về các hình thức ưu đãi này trên bản báo cáo tài chính của công ty, Cơ quan Thuế vụ đã thất bại trong việc cố gắng yêu cầu cộng thêm những khoản này vào thu nhập chịu thuế vì số tiền này không tự dừng mà chảy vào túi người nộp thuế. Để nhận được tiền, một người phải từ bỏ quyền tiếp tục được chia sẻ lợi nhuận của công ty có được từ việc sở hữu cổ phiếu ảo hoặc SARs. Nếu không thể thực hiện quyền chọn miễn phí thì nhân viên cũng không thể nhận được thu nhập một cách hợp lý.

Tuy nhiên, nếu xét từ quan điểm về thuế thì Brad hoàn toàn có lý do để khước từ hình thức cổ phiếu ảo và SARs. Không giống như cổ phiếu và quyền chọn mua cổ phiếu - cả hai đều đại diện cho một hình thức đã được công nhận của tài sản vốn vô hình, cổ phiếu ảo và SARs thực sự chỉ là một lời cam kết suông của công ty là sẽ thanh toán tiền thưởng dựa trên một công thức nhất định. Do không được công nhận là tài sản vốn, sẽ là bất hợp lệ khi đánh thuế các hình thức này như lợi nhuận vốn dài hạn khi bán lại cổ phiếu. Sự khác biệt này có ý nghĩa rất lớn vì theo quy định năm 2001, thuế suất tối đa trên thu nhập thường là 39,1% và trên lãi vốn là 20%. Vì vậy, Brad hoàn toàn có cơ sở để từ chối đề xuất phân chia cổ phiếu ảo và SARs, và nhất quyết yêu cầu cổ phiếu thực.

## Khả năng chịu thuế của quyền chọn mua cổ phiếu

Nếu Morris và Brad giải quyết thương lượng thông qua việc sử dụng quyền chọn mua cổ phiếu thì vẫn cần thiết phải phân tích cẩn thận về thuế. Bộ luật phân chia quyền



chọn cổ phiếu theo ba cách, tùy theo các trường hợp và một số trường hợp có thể nằm trong vòng kiểm soát của các bên (xem Minh họa 10.5).

Nếu một quyền chọn mua cổ phiếu có "giá trị có thể xác định dễ dàng", Cơ quan Thuế vụ sẽ yêu cầu người lao động cộng thêm vào thu nhập chịu thuế của mình khoản chênh lệch giữa giá trị của quyền chọn mua và khoản tiền thanh toán (khoản tiền thanh toán thường là bằng 0). Tính theo cách này, giá trị của một quyền chọn mua có thể ở mức khá thấp, đặc biệt nếu giá ấn định trước gần bằng hoặc bằng giá trị thị trường của cổ phiếu cơ sở. Rốt cục là giá trị của một quyền chọn mua cổ phiếu 10 USD với giá 10 USD chỉ là giá trị đầu cơ của việc có quyền chọn mua khi giá trị cơ sở tăng lên. Khoản tiền này sau đó bị đánh thuế như thu nhập từ lương thưởng bình thường và chủ lao động được khấu trừ cho khoản đãi ngộ mà mình đã chi trả. Khi người lao động thực hiện quyền ưu tiên đặt mua, Bộ luật không đặt ra mức thuế và người lao động cũng không nhận được khấu trừ nào khác. Cuối cùng, nếu người lao động bán cổ phiếu, chênh lệch giữa giá bán và thu nhập vừa bị đánh thuế cộng với khoản tiền thanh toán cho quyền chọn và cổ phiếu sẽ được đưa vào thu nhập với vai trò là lợi nhuận vốn. Chủ lao động không được khấu trừ bởi vì quyết định bán cổ phiếu của người lao động được coi là không liên quan tới chính sách đãi ngộ của chủ lao động.

Phương thức đánh thuế này khá hấp dẫn đối với người lao động do đây là đầu tiên, họ chỉ bị đánh thuế dựa trên một khoản tiền tương đối nhỏ và được miễn toàn bộ thuế khi thực hiện quyền chọn, sau đó, chỉ phải nộp thuế cho khoản tiền tăng lên tại thời điểm thu được tiền mặt và nộp thuế ở mức thuế suất dành cho lợi nhuận vốn dài hạn thấp hơn. Lợi ích mà chủ lao động nhận được là tài sản hữu hình không hề bị suy chuyển, do đó, bất cứ khoản lợi nhuận tăng lên nào cũng được xếp vào nhóm lợi nhuận bất thường.

**MINH HỌA 10.5 Hệ thống thuế của quyền chọn mua cổ phiếu**

Cấp phát		Thực hiện	Bán
<i>Giá trị có thể xác định dễ dàng</i>			
Nhân viên	Thuế giá trị	Miễn thuế	Lãi vốn
Chủ doanh nghiệp	Khấu trừ	Không khấu trừ	Không khấu trừ
<i>Giá trị không dễ dàng xác định</i>			
Nhân viên	Miễn thuế	Thuế áp trên chênh lệch giữa giá bán và giá gốc	Lãi vốn
Chủ doanh nghiệp	Không khấu trừ	Khấu trừ	Không khấu trừ
<i>Kế hoạch sở hữu cổ phần cho nhân viên</i>			
Nhân viên	Miễn thuế	Miễn thuế	Lãi vốn
Chủ doanh nghiệp	Không khấu trừ	Không khấu trừ	Không khấu trừ

Do tính chất quá ưu đãi với người lao động, Cơ quan Thuế vụ không muốn áp dụng đại trà cách tính thuế này mà chỉ giới hạn trong một số trường hợp. Nhìn chung, Cơ quan Thuế vụ sẽ không công nhận một quyền chọn mua là có giá trị xác định dễ dàng nếu quyền chọn đó không được thực hiện trên một sản giao dịch được công nhận. Nói một cách ngắn gọn, đôi khi cũng xuất hiện trường hợp cổ phiếu cơ sở được giao dịch công khai, do đó, giá trị có thể được xác định dễ dàng. Nhưng Cơ quan Thuế vụ đã giới hạn quyền chọn mua đối với các cổ phiếu do đối tượng tư nhân nắm giữ và đối với tất cả quyền chọn mua không được chuyển nhượng. Do làm việc cho một công ty tư nhân (công ty của Morris) và không được phép chuyển nhượng quyền chọn mua cho bên thứ ba, Brad sẽ không có cơ hội để tận dụng ưu đãi thuế có lợi này.

Cách tính thuế thứ hai gắn với quyền chọn mua cổ phiếu có giá trị không thể xác định dễ dàng. Theo định nghĩa, một cá nhân không thể cộng giá trị cổ phiếu vào thu nhập tại ngày được trao/cấp quyền chọn (không biết trước được), do đó, Bộ luật miễn thuế cho việc trao/cấp quyền chọn. Tuy nhiên, khi thực hiện quyền chọn mua, người nộp thuế phải cộng vào thu nhập phần chênh lệch giữa giá trị thị trường của cổ phiếu đã mua và tổng số tiền thanh toán cho quyền chọn mua và cổ phiếu. Sau đó, khi cổ phiếu mua được bán, khoản tiền tăng lên bị đánh thuế ở mức thuế suất áp dụng cho lợi nhuận vốn. Chủ lao động nhận được khấu trừ dài ngò vào thời điểm thực hiện chứ không phải là tại thời điểm bán. Mặc dù người lao động được hoãn nộp thuế từ lúc được trao quyền chọn cho tới lúc thực hiện quyền chọn trong tình huống này, nhìn chung, phương pháp đánh thuế này không có lợi cho người lao động do một khoản thu nhập lớn hơn bị áp thuế ở mức thuế suất thu nhập thường và việc đánh thuế xảy ra tại thời điểm người nộp thuế vẫn chưa nhận được tiền mặt từ giao dịch phải nộp thuế.

Nhận ra tính chất khắt khe trên, Quốc hội đã ban hành phương thức tính thuế thứ ba - phương thức gắn liền với quyền chọn mua cổ phiếu khích lệ (incentive stock options - ISOs). Người nhận quyền chọn mua được miễn thuế khi được cấp và thực hiện quyền ưu đãi. Khi bán cổ phiếu cơ sở, người lao động cộng vào thu nhập chịu thuế khoản chênh lệch giữa giá bán và tổng số tiền thanh toán cho cổ phiếu và quyền chọn, đồng thời nộp thuế cho khoản tiền đó với mức thuế suất áp cho lợi nhuận vốn dài hạn. Cách tính này vô cùng hấp dẫn đối với những người lao động muốn hoãn nộp tất cả các khoản thuế cho tới phút cuối để được nộp thuế ở mức thấp hơn. Trong giao dịch này, chủ lao động không nhận được khấu trừ nhưng cũng không bị thiệt hại gì, và đây cũng không phải là vấn đề đáng bận tâm. Tuy nhiên, mọi người dễ lầm tưởng rằng quyền chọn mua cổ phiếu khích lệ là một công cụ dài ngò hoàn hảo, hãy nhận thức rằng mặc dù người lao động không phải trả thuế thu nhập khi thực hiện quyền chọn, song, việc thực hiện có thể phải chịu thuế với mức thuế tối thiểu tương ứng sẽ được miêu tả ở phần sau của chương này.

Bộ Luật đặt ra nhiều điều kiện về việc trao/cấp quyền chọn mua cổ phiếu khích lệ. Một trong những yêu cầu cơ bản là phải có một văn bản cụ thể trình bày rõ ràng số lượng tối đa cổ phiếu sẵn có và những đối tượng được phép nhận quyền chọn này - theo đó, chỉ có nhân viên mới là người nhận hợp lệ; quyền chọn mua không thể chuyển nhượng được; một nhân viên bất kỳ ban đầu chỉ được nhận mua tối đa 100.000 USD cổ phiếu cơ sở trong một năm bất kỳ; giá nhận mua không được thấp hơn giá trị thị trường của cổ phiếu vào ngày được cấp; quyền chọn mua phải thực sự hết hạn đồng thời khi nhân viên hết hạn hợp đồng lao động. Có lẽ quan trọng nhất, nhân viên có thể bán cổ phiếu cơ bản trước khi hết hạn hai năm kể từ ngày được cấp quyền chọn mua hoặc một năm từ ngày chọn mua, tùy vào thời hạn nào đến sau.

Yêu cầu sau đã dẫn tới một kết quả không được mong đợi. Giả sử rằng Plant Supply trao quyền chọn mua cổ phiếu khích lệ cho Brad. Và tiếp tục giả sử rằng Brad thực hiện quyền chọn mua và đồng thời dự định sẽ bán cổ phiếu nhận được. Trong trường hợp đợi đúng một năm, Brad sẽ chịu rủi ro liên quan đến biến động thị trường trong khi chỉ tiết kiệm được chưa đến 19,1% thuế (chênh lệch giữa thuế suất thu nhập tối đa 39,1% và thuế suất lãi vốn tối đa 20%). Nếu bán sớm, Brad sẽ mất đi cơ hội coi quyền chọn mua như quyền chọn mua cổ phiếu khích lệ nhưng trong trường hợp xấu nhất, đến thời điểm thanh toán, anh sẽ chỉ phải trả một khoản thuế cao hơn giá trị biên của cổ phiếu. Ngoài ra, nếu việc quyền chọn mua không hợp lệ thuộc trách nhiệm của Brad, thì chủ doanh nghiệp được khấu trừ thuế tại thời điểm thực hiện quyền chọn mua. Một nhân viên táo bạo có thể còn dễ nghị xức tiến sớm giao dịch bán lại để được chia phần từ các khoản tiết kiệm thuế của chủ doanh nghiệp.

## Tác động thuế đối với cổ phiếu hạn chế chuyển nhượng

Hệ thống thuế của cổ phiếu hạn chế chuyển nhượng không khác biệt nhiều so với hệ thống thuế của quyền chọn mua cổ phiếu không đủ điều kiện, không dễ dàng xác định được giá trị (xem Minh họa 10.6). Cổ phiếu hạn chế quyền chuyển nhượng được định

**MINH HỌA 10.6** Hệ thống thuế của quyền chọn mua cổ phiếu

Cấp phát		Bỏ giới hạn	Bán
<i>Cổ phiếu hạn chế chuyển nhượng</i>			
Nhân viên	Miễn thuế	Thuế dựa trên giá trị hiện tại	Lãi vốn
Chủ doanh nghiệp	Không khấu trừ	Khấu trừ	Không khấu trừ
<i>Lựa chọn cổ phiếu giới hạn 83(b)</i>			
Nhân viên	Thuế dựa trên giá trị không bị hạn chế	Miễn thuế	Lãi vốn
Chủ doanh nghiệp	Khấu trừ	Không khấu trừ	Không khấu trừ

nghĩa là cổ phiếu bị ràng buộc bởi một điều kiện tác động đến giá trị của nó đối với người nắm giữ và sẽ mất hiệu lực khi xảy ra sự kiện làm mất tính hiệu lực của điều kiện hoặc hết hạn. Bộ luật coi điều này "một rủi ro thực sự của việc tước đoạt". Vì ngay từ ban đầu, giá trị của cổ phiếu trao cho nhân viên đã mang tính đầu cơ, việc nhân cổ phiếu không được coi là một hành động phải chịu thuế. Nói cách khác, theo quy định của Quốc hội, do có thể bị tịch thu toàn bộ giá trị gia tăng từ cổ phiếu thuộc sở hữu của mình nếu rời khỏi công ty trước thời gian thỏa thuận, nên Brad không phải nộp thuế cho tới khi chắc chắn rằng mình có được quyền giữ lại giá trị đó hay không. Khi cổ phiếu không bị giới hạn nữa (khi cổ phiếu "thụ quyền") thì chúng sẽ bị đánh thuế. Tuy nhiên, trong trường hợp này, Quốc hội không hẳn là "thiên thần nhân ái"; khoản tiền thuế phải đóng khi cổ phiếu thụ quyền không phải là chênh lệch giữa khoản tiền mà nhân viên phải trả và giá trị của cổ phiếu khi nhân viên nhận được lần đầu mà là chênh lệch giữa chi phí nhân viên bỏ ra và giá trị của cổ phiếu tại thời điểm thụ quyền. Nếu giá trị của cổ phiếu tăng lên như đúng như kỳ vọng của người nắm giữ thì Cơ quan Thuế vụ sẽ nhận được một "món quà" bất ngờ. Dĩ nhiên, nhân viên nhận được khấu trừ lãi ngổ tại thời điểm đánh thuế nhưng giá trị tăng lên của cổ phiếu trong giai đoạn giữa ngày thụ quyền và ngày bán sẽ bị đánh thuế dựa trên giá bán với mức thuế suất lợi nhuận vốn thích hợp. Chủ doanh nghiệp không nhận được bất kỳ khấu trừ nào.

Nhận ra rằng việc cho phép người lao động nộp thuế cao hơn vào thời điểm muộn hơn chưa hẳn là một "đặc ân", Quốc hội đã quy định rằng một cá nhân nhận cổ phiếu hạn chế chuyển nhượng có thể lựa chọn hình thức nộp thuế thu nhập cơ bản cho chênh lệch giữa giá trị cổ phiếu tại thời điểm được cấp và giá bán nếu người đó đệ trình thông báo lựa chọn trong vòng 30 ngày kể từ ngày cấp (gọi là lựa chọn 83b). Vì vậy, người lao động có thể tự định đoạt lấy vận may của mình.

Tình huống này có thể dẫn tới tai họa cho những "kẻ a-ma-tơ" không nắm được bản chất của vấn đề. Giả sử rằng Morris và Brad giải quyết phần chênh lệch bằng cách cho phép Brad góp vốn chủ sở hữu vào công ty nếu anh muốn. Vì vậy, Brad mua nguyên giá 5% cổ phiếu của công ty vào ngày gia nhập công ty, ví dụ là 5 USD/cổ phiếu. Theo thỏa thuận này thì hình thức khích lệ vẫn là cổ phiếu tăng trưởng, do đó, Morris quả quyết rằng Brad phải bán lại cổ phiếu cho công ty với giá 5 USD/cổ phiếu nếu anh rời khỏi công ty trước thời hạn ba năm. Brad ngây thơ tin rằng do mình mua cổ phiếu có giá trị 5,00 USD với giá 5,00 USD nên không phải đóng thuế thu nhập và không kê khai vào tờ khai thuế thu nhập năm đó.

Brad đã không nhận ra rằng mặc dù đã được thanh toán nguyên giá, nhưng thứ mà anh nhận được chỉ là cổ phiếu hạn chế chuyển nhượng. Vì vậy, Quốc hội đã "rủ

long từ bi" với Brad bằng cách quy định không đánh thuế cho tới khi sự giới hạn mất hiệu lực. Con ác mộng thực sự xảy ra vào ba năm sau đó tính từ thời điểm hiện tại, khi cổ phiếu có khả năng tăng giá trị gấp ba lần và được chuyển nhượng - lúc này, Brad phải kê khai trong thu nhập chịu thuế của mình là 10 USD/cổ phiếu. Bất chấp thực tế rằng mình không có thu nhập để khai báo vào năm được cấp cổ phiếu, Brad phải lựa chọn kê khai tính vô hiệu này trong khoản thu nhập chịu thuế của năm đó bằng cách đệ trình lựa chọn lên Cơ quan Thuế vụ trong vòng 30 ngày kể từ ngày mua cổ phiếu.

Trong những tình huống mà chỉ có chênh lệch chút ít giữa giá trị của cổ phiếu và khoản tiền người lao động phải trả (ví dụ, các công ty mới thành lập khi cổ phiếu có giá trị ban đầu thấp), việc cấp cổ phiếu giới hạn kèm theo lựa chọn 83b có lẽ được khuyến khích hơn so với việc cấp quyền chọn mua cổ phiếu khích lệ bởi vì nó tránh được khoản thuế tối thiểu tương ứng áp trên việc thực hiện quyền chọn mua cổ phiếu khích lệ.

## BIỆT THỰ NGHỈ MÁT

Morris có nhiều lý do để tự chúc mừng mình về những thành công nhất định trong hoạt động sản xuất khuôn nhựa, cũng như việc kéo Brad về làm việc cho mình thông qua một gói lương thưởng hợp lý dành cho tổng giám đốc. Trên thực tế, Morris chỉ hơi phiền lòng vì thời gian diễn ra cuộc trao đổi cuối cùng lại rơi vào đúng kỳ nghỉ hàng năm của ông.

Vài năm trước, Morris đã mua một ngôi nhà ở vùng nông thôn làm nơi nghỉ dưỡng và thư giãn cuối tuần. Tuy nhiên, do quá bận rộn với công việc kinh doanh, vợ chồng Morris chỉ thi thoảng đến đây vào cuối tuần và ở lại trong hai tuần nghỉ hè hàng năm. Năm nào cũng vậy, lịch trình kỳ nghỉ của Morris không hề thay đổi. Theo thông lệ cứ đến thời điểm đó trong năm, các tay golf chuyên nghiệp sẽ tham dự giải đấu thường niên được tổ chức trong vùng, và như vậy là Morris có dịp thỏa mãn niềm đam mê của mình với môn thể thao quý tộc này. Các phòng khách sạn đã được đặt kín trước đó cả năm và Morris cảm thấy vô cùng may mắn khi có thể đi bộ từ nhà tới địa điểm thi đấu và tận mắt chứng kiến những màn trình diễn đỉnh cao của những tay golf xuất sắc nhất thế giới.

Một số người bạn đã gợi ý rằng Morris nên cho thuê lại căn nhà đó trong khi vợ chồng ông không sử dụng đến nó. Dù nguồn thu không được dồi dào vào lúc thấp điểm, thì ít nhất, Morris cũng có thể giảm được một số chi phí duy trì ngôi nhà, chẳng hạn như thuế bất động sản, thanh toán khoản vay thế chấp, bảo dưỡng và khấu hao. Morris có thể sẽ hào hứng với phương án này vì hai chi phí sau cùng chỉ được khấu trừ ở phạm vi doanh nghiệp. Mặc dù thuế và lãi suất thế chấp được khấu trừ như chi

phí cá nhân (giả sử, trong trường hợp lãi suất thế chấp, Morris chỉ khấu trừ những khoản thanh toán này cho căn biệt thự nghỉ dưỡng và ngôi nhà mình đang ở chứ không áp dụng cho các bất động sản khác), giới hạn vừa được đề cập đối với việc sử dụng các khấu trừ định khoản khiến cho lợi ích của các khoản khấu trừ bị nghi ngờ.

Tuy nhiên, ngoài sự bất tiện phải thuê một căn nhà nghỉ khác, Morris phát hiện ra rằng mình không thể nghe theo lời khuyên của bạn bè do sự hạn chế trong một số quy tắc. Đầu tiên, Bộ luật coi việc thuê nhà tương tự như việc quản lý một công ty. Do đó, Morris sẽ chỉ được khấu trừ trong phạm vi mà chi phí vượt quá thu nhập từ việc cho thuê. Hơn thế nữa, trong giới hạn của một khoản thua lỗ do Bộ luật quy định, việc cho thuê bất động sản sẽ được coi là hoạt động thụ động, bất kể cá nhân/đơn vị chủ quản có tiêu tốn bao nhiêu nỗ lực vào quá trình đó đi chăng nữa. Do đó, nếu không có điều khoản giảm nhẹ nào, những thua lỗ ấy sẽ chỉ được khấu trừ dựa trên thu nhập thụ động khác và sẽ không được áp dụng để khấu trừ tiền lương, tiền thưởng hoặc thu nhập từ đầu tư.

Tuy nhiên, một điều khoản giảm nhẹ như thế lại không tồn tại trong các hoạt động cho thuê mà người nộp thuế tham gia một cách "tích cực". Trong trường hợp đó, người nộp thuế có thể được khấu trừ tới 25.000 USD tiền thua lỗ vào thu nhập chủ động hoặc thu nhập gián tiếp nếu tổng thu nhập (trước khấu trừ) không vượt quá 100.000 USD. Khoản thua lỗ được sử dụng theo mục đích trên không chịu định mức hoạt động thụ động và tiếp theo đó, cứ mỗi 2 USD thu nhập bổ sung sẽ được giảm 1 USD cho tới định mức 150.000 USD. Căn cứ vào mức độ thành công của công ty, dù trong điều kiện thuận lợi nhất thì lợi ích mà Morris nhận được từ khoản thua lỗ cho thuê nhà mà không có thu nhập bị động dường như quá mơ hồ.

Một quy tắc thuế nữa xuất hiện nhằm mục đích siết chặt thêm việc tận dụng phương thức khấu trừ thua lỗ. Theo Bộ luật, gói bất động sản thuộc một trong ba hạng mục: sử dụng cá nhân, cho thuê hoặc sử dụng hỗn hợp. Một tài sản sử dụng cá nhân là tài sản được thuê không quá 14 ngày trong một năm và đối tượng sử dụng là người nộp thuế và gia đình của anh ta/cô ta. Một tài sản như thế này chỉ được khấu trừ thuế và tiền lãi thế chấp. Tài sản cho thuê là tài sản được người nộp thuế và gia đình sử dụng tối đa 15 ngày (hoặc 10% của số ngày thuê) hoặc được rao cho thuê. Tất cả chi phí trong một hoạt động như vậy đều được khấu trừ theo giới hạn thua lỗ thụ động. Tài sản sử dụng hỗn hợp là tài sản không thuộc vào hai loại trên.

Nếu Morris nghiêm túc xem xét việc tiến hành cho thuê, đặc điểm sử dụng căn nhà làm nơi nghỉ ngơi cuối tuần không thường xuyên kết hợp với việc ở lại hai tuần trong suốt giải đấu golf chắc chắn sẽ khiến nhà của ông thuộc vào hạng mục sử dụng hỗn hợp. Điều này sẽ gây ra ảnh hưởng tiêu cực theo hai cách. Trước hết, các chi phí chỉ được khấu trừ cho tài sản cho thuê (chẳng hạn như bảo dưỡng và khấu hao) sẽ

được khấu trừ trên cơ sở tỷ lệ tổng số ngày cho thuê. Nhưng tồi tệ hơn, chi phí của công ty cho thuê sẽ chỉ được khấu trừ trong phạm vi thu nhập, không được gia hạn thêm. Các chi phí chắc chắn được khấu trừ (thuế và tiền lãi thế chấp) được tính đến đầu tiên và sau đó mới đến các chi phí còn lại. Kết quả là Morris không thể tạo ra một khoản thua lỗ được khấu trừ ngay cả trong trường hợp được phép sử dụng khoản thua lỗ này dưới hình thức giới hạn thua lỗ thụ động.

Do vậy, thực tế là lâu nay Morris đã từ bỏ ý định cho thuê lại căn biệt thự nghỉ dưỡng của mình trong thời gian không có nhu cầu sử dụng. Tuy nhiên, lịch trình năm nay lại mang đến cho ông một cơ hội độc nhất vô nhị về thuế. Trong một nỗ lực hiếm hoi nhằm đảm bảo sự công bằng, dù không công nhận mọi khấu trừ từ các chi phí khấu trừ khác liên quan tới một ngôi nhà được cho thuê tối đa 14 ngày, Bộ Luật quy định rằng nếu tận dụng được kê hở của điều khoản cho thuê 14 ngày, người nộp thuế sẽ được khấu trừ tất cả thu nhập từ cho thuê. Thông thường, nguồn lợi từ việc tận dụng kê hở này là không cao, nhưng với một giải đấu thu hút rất nhiều người đổ xô đến như giải golf trong vùng thì Morris có thể trúng quả đậm nếu cho một tay golf hoặc một cổ động viên thuê nhà trong thời gian đó với mức giá ngất ngưỡng. Tất cả thu nhập từ việc cho thuê sẽ được miễn thuế hoàn toàn. Song, phải đảm bảo là người thuê không ở lại quá hai tuần.

## **CÁC GIAO DỊCH CÙNG LOẠI ĐƯỢC HOÀN THUẾ**

Giờ đây, khi đã có được công ty mới như mong đợi cùng với một trợ thủ đắc lực, Morris tập trung vào việc củng cố hai công ty để hoạt động sản xuất - kinh doanh đạt hiệu quả cao hơn. Sau một thời gian, Morris nhận thấy nhà máy sản xuất nhựa vừa mua không đóng góp vào việc gia tăng hiệu suất do dây chuyền đã khá cũ kỹ và lại cách quá xa văn phòng của mình. Morris quyết định xây dựng một nhà máy hiện đại hơn ở gần trụ sở chính để có thể điều tiết cả hai hoạt động, và quan trọng hơn là giảm bớt được các công việc quản lý bị trùng lặp.

Đương nhiên, Morris lên kế hoạch bán lại nhà máy sản xuất khuôn rồi sau đó, mua một nhà máy mới với số tiền thu được của nhà máy cũ cộng với một số vốn bổ sung. Một chiến lược như vậy dẫn tới việc số tiền bị đánh thuế trong giao dịch bán nhà máy cũ sẽ bằng chênh lệch giữa giá bán và tiền vốn cơ sở mà Plant Supply đã bỏ ra mua. Nếu Morris mua công ty sản xuất khuôn theo phương thức sáp nhập hoặc mua tài sản bằng tiền mặt thì lợi nhuận vốn bị đánh thuế ở đây sẽ là tối thiểu vì chỉ bao gồm giá trị gia tăng kể từ khi mua cộng với bất cứ khoản tiền nào được khấu hao sau khi mua lại. Tuy nhiên, nếu Morris thâu tóm công ty sản xuất khuôn thông qua việc mua lại cổ phiếu, tiền vốn cơ sở chính là tiền vốn cơ sở trước khi mua lại công ty cũ và do vậy, lợi nhuận vốn có thể rất lớn. Dù với phương thức nào thì mối quan tâm hàng đầu của công ty là làm sao để tránh được khoản thuế đánh trên lợi nhuận vốn này.

Bộ luật tạo cơ hội cho Morris lách khoản thuế này trong trường hợp ông không bán nhà máy cũ và mua một nhà máy mới mà dàn xếp một giao dịch đổi nhà máy cũ lấy nhà máy mới để tránh việc nhận tiền mặt. Theo Mục 1031 của Bộ luật, nếu tài sản "cùng loại" được sử dụng trong một giao dịch hoặc công việc kinh doanh được trao đổi thì không phát sinh khoản thuế nào. Lợi nhuận có được từ việc bán nhà máy cũ chỉ được trì hoãn cho tới khi một nhà máy mới ra đời. Có được sự trì hoãn này là nhờ cách tính toán tiền vốn cơ sở mua nhà máy mới - bắt đầu với giá trị thị trường vào ngày mua lại và trừ đi lợi nhuận không được ghi nhận khi bán nhà máy cũ. Quy trình trên đã biến lợi nhuận không được ghi nhận thành tiền vốn cơ sở của nhà máy mới, và trở thành lợi nhuận được ghi nhận (cùng với bất cứ khoản lợi nhuận tương lai nào) nếu sau này, nhà máy mới được đem bán. Đã có sự nhầm lẫn và tranh luận gay gắt xoay quanh những tài sản tạo nên tài sản cùng loại ngoài bất động sản nhưng có một điều chắc chắn là một giao dịch đổi bất động sản được sử dụng trong kinh doanh lấy một bất động sản khác sẽ được sử dụng vào mục đích kinh doanh hoàn toàn phù hợp với quy định của Mục 1031.

Mặc dù bị lóa mắt trước mỗi lợi này, Morris nhanh chóng nhận ra rằng giao dịch đổi chắc như đề cập ở trên là rất hi hữu vì rất khó tìm được một nhà máy mới có giá trị chính xác như nhà máy cũ và do đó bất cứ giao dịch nào hay sự trao đổi tòa nhà cũng có liên quan đến việc thanh toán bằng tiền mặt. Tuy nhiên, may mắn là Mục 1031 công nhận thực tế đó bằng cách quy định rằng vẫn miễn thuế cho giao dịch của Morris miễn là ông không nhận bất cứ tài sản nào khác loại (ví dụ như tiền mặt). Tài sản khác loại còn có tên là tài sản bù thêm (boot), ngoài tiền mặt ra còn gồm có bất cứ công nợ nào của Morris (ví dụ như khoản nợ thế chấp) được đối tác giao dịch thừa nhận. Trong trường hợp giá trị của nhà máy mua lớn hơn giá trị của nhà máy bán thì Morris phải bù thêm một khoản tiền mặt chứ không nhận được thêm tiền. Vì vậy, giao dịch không bao gồm việc nhận tài sản bù thêm và vẫn đủ điều kiện để trì hoãn thuế. Tuy nhiên, cho dù nhận tài sản bù thêm trong giao dịch thì Morris sẽ chỉ ghi nhận lợi nhuận trong giới hạn cho phép nhận tài sản bù thêm, vì vậy, một phần lợi nhuận trong đó vẫn có thể được hoãn thuế. Dĩ nhiên, nếu số tài sản bù thêm mà Morris nhận được lớn hơn lợi nhuận có được từ giao dịch thì chỉ có khoản lợi nhuận được ghi nhận chứ không phải là toàn bộ tài sản bù thêm.

Nhưng Morris có lý do để phản đối và né tránh phương án này. Liệu người muốn mua nhà máy của bạn có sở hữu một nhà máy hết như dự định của bạn không? Không phải lúc nào cũng vậy. Trên thực tế, người có ý định mua nhà máy cũ hoàn toàn chẳng có liên quan gì đến người chủ hiện tại của nhà máy mà Morris muốn mua. Vậy thì làm cách nào để gắn kết hai gói bất động sản này vào một giao dịch? Có vẻ như trước tiên cần phải thực hiện một giao dịch bán tài sản phải đóng thuế, rồi sau đó thực hiện tiếp hành động mua tài sản kia.



Tuy nhiên, các chuyên gia đã sáng tạo ra một kỹ thuật nhằm khắc phục trở ngại này - được biết đến với cái tên giao dịch ba góc (three-corner exchange). Nói tóm lại, giao dịch ba góc được cơ cấu bằng cách nhờ người dự kiến mua nhà máy cũ của Morris sử dụng số tiền mua nhà máy (cộng thêm tiền bổ sung do Morris đóng góp) mua nhà máy mới cho Morris. Sau khi đã mua được nhà máy mới, người mua sẽ đổi lấy nhà máy cũ của Morris. Khi mọi sự đã an bài, ai cũng ở đúng vị trí của mình và giảm được một giao dịch bán tài sản phải đóng thuế. Người chủ trước của nhà máy mới nhận được tiền; người dự kiến mua nhà máy cũ của Morris giờ đã danh chính ngôn thuận sở hữu nhà máy với chi phí đúng như dự kiến; và Morris đã hoàn tất việc bán nhà máy cũ cộng thêm khoản tiền mặt bù thêm để đổi lấy nhà máy mới. Bên duy nhất bị thiệt hại trong trường hợp này là Cơ quan Thuế vụ, vì giờ đây, muốn đánh thuế lợi nhuận thu được từ giao dịch bán nhà máy cũ của Morris, Cục Thuế vụ phải đợi tới khi Morris bán nhà máy mới.

Thủ thuật này nghe có vẻ hấp dẫn đến mức ngay lần đầu tiên áp dụng, các chuyên gia đã áp dụng cho cả trường hợp khi người bán nhà máy cũ vẫn chưa tìm ra nhà máy mới. Họ chỉ yêu cầu người mua lại nhà máy cũ ghi nhận giá mua trong giao kèo cũng như cam kết sẽ sử dụng đúng số tiền đó để mua một nhà máy mới đổi cho mình ngay khi người chủ cũ đã chọn được cái ưng ý. Chính vì lý do trên, Quốc hội đã hạn chế việc sử dụng giao dịch cùng loại được trì hoãn thuế (delayed like-kind exchange) bằng cách yêu cầu người bán nhà máy cũ phải tìm ra nhà máy mới trong vòng 45 ngày kể từ ngày chuyển nhượng nhà máy cũ, và thậm chí còn quy định rằng phải hoàn tất giao dịch trong vòng 6 tháng kể từ lần chuyển nhượng đầu tiên.

## CỔ TỨC

Một vài tháng trôi qua, sau khi Morris đã vạch ra kế hoạch mua lại nhà máy sản xuất khuôn, thuê Brad điều hành nhà máy và củng cố lại hoạt động của công ty thông qua việc thực hiện một giao dịch cùng loại, Plant Supply đi vào vận hành trơn tru và nguồn lợi nhuận mang về đủ để Morris nghĩ tới chuyện nghỉ hưu. Morris dự định sẽ thành thoi an hưởng tuổi già với khoản trợ cấp hưu trí tương xứng với bao tâm huyết đã bỏ ra cho công ty, vì vậy, sẽ không hợp lý khi xem xét cấp lương hưu cho ông dưới hình thức cổ tức dựa trên số lượng lớn cổ phiếu của công ty mà ông đang nắm giữ. Mặc dù Brad đã nắm một số cổ phiếu và Lisa và Victor được dự đoán là sẽ nắm giữ một số cổ phiếu vào thời điểm Morris rút lui khỏi công ty, Morris vẫn muốn có một vị trí chủ chốt và quyền kiểm soát đầy đủ đối với ban giám đốc để đảm bảo tiến trình phân bổ này.

Tuy nhiên, Morris đủ am hiểu luật thuế để ý thức được rằng sự phân bổ này sẽ gây ra một rắc rối lớn xét trên quan điểm về thuế. Ở phần trước, chúng ta đã đề cập đến cách thức tránh bị đánh thuế hai lần khi thể hiện các loại phân bổ dưới dạng tiền

lượng thường, nhưng khi Morris không còn làm việc cho công ty nữa, hình thức thể hiện này sẽ trở nên không hợp lý. Những khoản thanh toán đó sẽ được coi như cổ tức của số cổ phiếu mà Morris đang nắm giữ. Công ty cổ phần (nếu không phải là công ty cổ phần tiểu chương 5 ở thời điểm đó) sẽ không được khấu trừ các khoản tiền này và Morris phải đóng thuế toàn bộ. Song Morris lại nảy ra một sáng kiến, đó là thực hiện chiến lược trả lại một lượng nhỏ cổ phiếu phổ thông của mình nhằm đổi lấy giá trị cổ phiếu. Dù đây không phải là một giải pháp hoàn hảo, khoản phân bổ mà ông nhận được không còn là cổ tức nữa mà là khoản thanh toán bán lại cổ phiếu. Vì vậy, chỉ những khoản vượt quá tiền vốn cơ sở của cổ phiếu mới bị đánh thuế với thuế suất áp cho lợi nhuận vốn dài hạn (không phải là thu nhập thường). Trường hợp thuận lợi nhất, nếu số cổ phiếu nhượng là vừa phải, Morris vẫn giữ được quyền kiểm soát công ty miễn là nắm giữ trên 50% cổ phiếu lưu hành.

Tuy nhiên, Quốc hội và Cục Thuế Vụ đã để mắt tới chiêu lách thuế này trong nhiều năm. Nếu một cá nhân có thể rút tiền ra khỏi công ty cổ phần mà không ảnh hưởng gì tới quyền kiểm soát đại diện cho số lượng cổ phiếu nắm giữ, liệu đây có phải là hình thức trả lại cổ phiếu thực sự không, hay chỉ là một dạng chi trả cổ tức trá hình? Quốc hội đã làm sáng tỏ nghi vấn này với một loạt điều mục trong Bộ luật nhằm định nghĩa hành vi "trả lại" cổ phiếu.

## Phân bổ không theo tỷ lệ thực sự

Điều khoản phù hợp nhất với tình huống của Morris là Mục 302(b)(2), Mục này quy định rằng một phân bổ cổ phiếu được coi là hành vi trả lại cổ phiếu (và do đó chỉ bị áp mức thuế dành cho lợi nhuận vốn còn lại sau khi trừ đi tiền vốn cơ sở), khi và chỉ khi nó không theo tỷ lệ thực sự. Định nghĩa này được giải thích cụ thể hơn bằng yêu cầu rằng sau khi phân bổ, cổ đông đó nắm giữ không quá 50% tổng quyền biểu quyết của tất cả các loại cổ phiếu cộng lại và không vượt quá 80% tỷ lệ cổ phiếu công ty mà người đó sở hữu trước khi phân bổ.

Do vậy, nếu định bán lại 5 cổ phiếu của công ty khi đang sở hữu 85 trong số 100 cổ phiếu lưu hành của công ty, Morris sẽ được yêu cầu phải báo cáo toàn bộ khoản phân bổ dưới dạng một cổ tức. Tỷ lệ phần trăm của quyền sở hữu vẫn là 50% hoặc cao hơn (80/95 - tương đương 84%) và điều đó đã phá hỏng giao dịch. Ngoài ra, tỷ lệ quyền sở hữu vẫn là 80% hoặc cao hơn tỷ lệ trước khi phân bổ (chỉ giảm từ 85% xuống 84% - chiếm 99% của tỷ lệ trước phân bổ).

Để đáp ứng được các tiêu chuẩn, Morris sẽ phải bán lại 71 cổ phiếu vì với số lượng này, tỷ lệ kiểm soát của ông mới giảm xuống dưới mức 50% (14/29 hay 48%). Do tỷ lệ kiểm soát giảm từ 85% xuống còn 48%, tỷ lệ kiểm soát của Morris sẽ chỉ còn lại 56% so với trước kia (nhỏ hơn 80%).

Tuy nhiên, đối với Bộ luật, sự sụt giảm chóng mặt như trên vẫn là chưa đủ. Quốc hội vẫn bảo lưu quan điểm rằng quyền sở hữu cổ phiếu của nhiều người chứ không phải của một người phải được gắn với việc xác định quyền sở hữu của người đó đối với một công ty cổ phần. Theo các quy tắc quyền hạn, một cổ đông được coi là không chỉ kiểm soát cổ phiếu của mình còn cả cổ phiếu của vợ/chồng, con cháu và bố mẹ của cổ đông đó sở hữu. Ngoài ra, cổ phiếu thuộc sở hữu của các công ty hợp danh, bất động sản, công ty độc quyền và công ty cổ phần liên kết với cổ đông có thể được chỉ định cho cổ đông đó. Vì vậy, giả sử rằng Lisa và Victor sở hữu 10 trong số 15 cổ phiếu còn lại (phần còn lại do Brad nắm giữ), thì nghiêm nhiên Morris nắm 95% quyền kiểm soát và có thể đủ tiêu chuẩn hoàn lại cổ phiếu bằng cách bán cho công ty tất cả cổ phiếu của mình.

### **Sự chấm dứt hoàn toàn về quyền lợi**

Kết luận một cách logic, kể cả việc bán lại toàn bộ cũng không đủ tiêu chuẩn để được ưu đãi thuế do cổ phiếu của Lisa và Victor vẫn sẽ được chỉ định cho Morris, để ông có quyền kiểm soát 67% cổ phiếu của công ty. Tuy nhiên, may mắn là Mục 302(b)(2) của Bộ luật quy định rằng một phân bố được coi là bán lại nếu quyền lợi trong công ty của cổ đông đã chấm dứt hoàn toàn. Các quy tắc quyền hạn vẫn áp dụng theo mục này nhưng chúng có thể được dỡ bỏ nếu cổ đông đó đệ trình một thỏa thuận yêu cầu từ bỏ bằng văn bản lên Cơ quan Thuế vụ. Theo như các điều khoản trong thỏa thuận, Morris sẽ được yêu cầu từ bỏ tất cả mối quan hệ của mình với công ty - chỉ giữ lại vai trò chủ nợ và đồng ý từ bỏ các quyền lợi liên quan đến công ty trong thời gian 10 năm.

Ngoài hai Mục 302(b)(2) và (3) của Bộ luật, Mục 302(b)(1) cũng coi các phân bố "không thực sự tương đương với cổ tức" là hành vi trả lại cổ phiếu. Tuy nhiên, khác với hai mục trước, Bộ luật không giải thích lý thuyết đối với khái niệm này mà chỉ thể hiện các thực tế và tình huống cụ thể. Căn cứ vào mục đích rõ ràng của giao dịch chuyển nhượng tài sản của công ty tới một cổ đông dựa trên các điều khoản ưu đãi, Cơ quan Thuế vụ sẽ không chấp nhận lời giải thích nào ngoại trừ việc coi đó là cổ tức.

Do đó, kế hoạch bán lại cổ phiếu và nhận một khoản phân bố được hưởng ưu đãi thuế khi nghỉ hưu của Morris sẽ không có tính khả thi nếu ông không đồng ý trả lại tất cả cổ phiếu của mình; từ bỏ các trọng trách đang nắm giữ (giám đốc, trưởng phòng, nhân viên, nhân viên tư vấn, v.v...); và đồng ý không can thiệp vào công việc của công ty trong vòng 10 năm. Tuy nhiên, Morris có thể chấp nhận một kỳ phiếu đại diện cho tất cả/một phần số tiền bán lại cổ phiếu và trở thành chủ nợ của công ty. Tuy nhiên, trong trường hợp Lisa mua cổ phiếu từ Morris trong thời gian 10 năm trước khi ông nghỉ hưu thì kế hoạch này sẽ phá sản hoàn toàn, trừ khi thuyết phục được Cơ quan Thuế vụ công nhận rằng việc cô mua lại cổ phiếu không phải nhằm mục đích trốn thuế. Vì vậy, vẫn cần chắc chắn là Lisa mua cổ phiếu của công ty chứ không phải

của Morris, dù cho ai đó có thể viện dẫn đến phạm vi kiểm soát của Morris đối với công ty với hi vọng rằng sẽ qua mặt được Cơ quan Thuế vụ.

## Kế hoạch sở hữu cổ phần cho nhân viên (ESOP)

Dù đủ hiểu biết để sắp xếp việc bán lại toàn bộ cổ phiếu để nhận được khoản tiền hưu trí mà không bị đánh thuế giống như nhận được cổ tức, Morris vẫn tin rằng tác động về thuế cũng như kinh tế của việc bán lại này chẳng hề lý tưởng. Theo kế hoạch này, công ty cổ phần sẽ vay tiền để thanh toán cho số cổ phiếu được Morris nhượng lại. Các khoản bán lại cổ phiếu sẽ chỉ được khấu trừ trong phạm vi lãi vay. Đồng thời, Morris sẽ phải nộp thuế lợi nhuận vốn cho chính phủ. Trước khi chấp nhận kết quả này, có lẽ Morris muốn tìm một giải pháp khác để tăng khoản khấu trừ cho công ty và giảm nghĩa vụ thuế của chính mình.

Và kế hoạch sở hữu cổ phần cho nhân viên (employee stock ownership plan - ESOP) - một hình thức lương thưởng trả sau đáp ứng đủ điều kiện đã được thảo luận ở trên trong trường hợp gói đãi ngộ dành cho Brad là giải pháp tối ưu. Kế hoạch đó bao gồm một thỏa thuận ủy thác mà trong đó, công ty tạo ra các khoản đóng góp được khấu trừ của cổ phiếu công ty hoặc tiền mặt dùng để mua cổ phiếu đó. Khoản đóng góp được chia vào tài khoản của các nhân viên (thường theo tỷ lệ lương thưởng của họ trong năm đó) và phân bổ cho các nhân viên khi họ nghỉ hưu hoặc rời khỏi công ty sớm hơn (nếu kế hoạch cho phép như thế). ESOP được xem là một phương pháp gần như không gây tranh cãi giúp người lao động ở Mỹ có được nhiều quyền kiểm soát hơn đối với chủ lao động cũng như được hưởng nhiều ưu đãi thuế hơn so với các kế hoạch đủ được cho phép khác, ví dụ như kế hoạch trợ cấp lương hưu hoặc chia sẻ lợi nhuận. Ưu điểm của kế hoạch này xuất phát từ chính thực tế rằng một công ty cổ phần có thể tạo ra khấu trừ không cần báo trước bằng cách phát hành cổ phiếu cho một kế hoạch (không tốn kém chi phí cho công ty) và khấu trừ giá trị thị trường của cổ phiếu.

Việc Morris muốn bán cổ phiếu cho kế hoạch sở hữu cổ phần cho nhân viên thay vì bán cho công ty sẽ tạo ra rất nhiều ưu đãi thuế. Nhưng trước khi nhận ra lợi ích này, Morris cũng đã hài lòng vì kế hoạch vẫn được tiến hành suôn sẻ dù cho có vấp phải vài sự phản đối.

Khởi đầu, một kế hoạch ESOP phải vay tiền từ ngân hàng, cũng tương tự như các khoản vay khác của doanh nghiệp; nhưng kế hoạch ESOP lại không có hồ sơ tín dụng cũng như tài sản để thế chấp. Tuy nhiên, công ty đã tìm ra giải pháp khắc phục bằng cách trình cho ngân hàng một giấy bảo lãnh cam kết thực hiện nghĩa vụ của kế hoạch ESOP. Kết quả là, công ty ở vào địa vị kinh tế giống như khi trực tiếp mua lại cổ phiếu.

Rất có thể Morris cũng phản đối quyền kiểm soát mà một kế hoạch ESOP mang lại cho các nhân viên cấp thấp của Plant Supply. Mục đích cuối cùng của ông là để cho công ty nằm dưới sự kiểm soát của Lisa và Brad nhưng các kế hoạch được cho phép phải được thực thi trên cơ sở không phân biệt đối xử. Có nhiều cách để giải quyết tình trạng này. Đầu tiên, việc phân bổ cổ phiếu theo tỷ lệ lương thưởng, cùng với các điều khoản thu quyền và tước quyền tiêu chuẩn, sẽ dành cho các nhân viên có thâm niên với khoản đãi ngộ cao như Lisa và Brad nhận được khoản phân bổ lớn hơn. Thứ hai, cổ phiếu không được phân bổ vào tài khoản của nhân viên cho tới khi họ được thanh toán. Mặc dù ngân hàng vẫn được trả tiền, nhưng một khoản tiền tỷ lệ với dư nợ còn lại sẽ được kiểm soát bởi ban giám hộ kế hoạch (do ban quản lý lựa chọn). Thứ ba, ngay cả khi cổ phiếu đã được phân bổ vào tài khoản của nhân viên thì trong một công ty bị giới hạn số thành viên, nhân viên chỉ được phép biểu quyết đối với những vấn đề đòi hỏi phải được sự đồng ý của 2/3 số cổ đông, ví dụ như việc bán hoặc sáp nhập công ty. Đối với những vấn đề mang tính thường lệ (ví dụ như bầu ban giám đốc) thì ban giám hộ tự biểu quyết với cổ phiếu của mình. Thứ tư, khi một nhân viên nghỉ hưu thì trước khi phân bổ cổ phiếu của người đó, một công ty giới hạn số thành viên phải đề nghị mua lại cổ phiếu đã phân bổ với giá trị thị trường. Trên thực tế, hầu hết các nhân viên sẽ chấp nhận đề nghị này còn hơn là nghỉ hưu với số cổ phiếu không chuyển nhượng được của một công ty bị giới hạn số thành viên.

Nếu Morris chấp nhận những lập luận này và chọn cách mua đứt một kế hoạch ESOP thì sẽ nhận được những lợi ích sau. Thay vì chỉ được khấu trừ phần lãi vay ngân hàng, giờ đây công ty có thể gộp toàn bộ khoản thanh toán vào kế hoạch với vai trò một đóng góp được khấu trừ hoàn toàn cho một kế hoạch được phép thực hiện. Sau đó kế hoạch sẽ chuyển khoản tiền đó cho ngân hàng với danh nghĩa thực hiện nghĩa vụ thanh toán của mình.

Ngoài ra, Bộ luật cho phép một cá nhân được hoãn nộp thuế cho số tiền có được từ việc bán cổ phiếu của một công ty cho kế hoạch ESOP của công ty đó trong trường hợp khoản tiền kể trên được tái đầu tư việc mua chứng khoán. Cá nhân đó không phải nộp thuế cho tới khi bán được số chứng khoán đã mua. Vì vậy, nếu đem số tiền nhận được từ kế hoạch ESOP đầu tư vào thị trường chứng khoán, Morris sẽ không phải nộp thuế nếu không bán cổ phiếu và đến khi bán cổ phiếu, thì số tiền thuế phải nộp được căn cứ theo số cổ phiếu đã bán. Trên thực tế, nếu mua chứng khoán và giữ chúng cho tới khi qua đời (giả sử ông qua đời trước năm 2010), tài sản của Morris sẽ có sự tăng lên trong tiền vốn cơ sở của số chứng khoán đó và do vậy sẽ tránh được mọi khoản thuế thu nhập áp lên số tiền thu được từ cổ phiếu của công ty (xem Minh họa 10.7).

**MINH HỌA 10.7 Bán lại cổ phiếu cho công ty so với mua kế hoạch sở hữu cổ phần cho nhân viên**

Bán lại cổ phiếu cho công ty	Mua kế hoạch sở hữu cổ phần cho nhân viên
Chi khấu trừ lãi vay	Khấu trừ vốn vay và lãi vay
Lợi nhuận vốn	Hoàn trả lợi nhuận nếu tiền thu được được tái đầu tư

## HOẠCH ĐỊNH TÀI SẢN THỪA KẾ

Nếu không muốn nghỉ hưu, theo quy luật tự nhiên, Morris sẽ quan tâm đến các kết quả thuế còn lại được công ty sử dụng trong một số vai trò cho tới khi ông qua đời. nỗ lực phấn đấu cả đời đã đem lại cho Morris cuộc sống giàu sang và chắc chắn là chính phủ sẽ cố gắng "đánh một mẻ thuế lớn" với số tài sản ấy một khi ông qua đời. Hẳn Morris sẽ rất thất vọng nếu biết rằng sau khi miễn trừ 675.000 USD (đã tăng lên 3,5 triệu USD năm 2009), chính phủ liên bang sẽ nhận 37% tới khoảng 45% -55% của số tiền còn thừa khi ông qua đời, tùy vào năm qua đời. Việc hoạch định tài sản hợp lý có thể tăng gấp đôi định mức gia hạn bằng cách sử dụng quyền được miễn trừ của cả Morris và vợ, nhưng khoản tiền vượt quá giới hạn miễn trừ sẽ phải chịu mức rủi ro lớn. Cũng nên lưu ý đến việc Quốc hội dự định sẽ bãi bỏ khung thuế tài sản liên bang hiện nay vào năm 2010, nhưng, theo luật pháp hiện hành, nó sẽ có hiệu lực trở lại vào năm 2011.

## Bán cổ phiếu để đóng thuế thừa kế tài sản và trang trải chi phí quản trị

Do phần lớn số tiền dành để đóng thuế tài sản thừa kế có nguồn gốc từ việc bán cổ phiếu công ty, nên nếu trước đó, Morris không đổi lấy tiền thì có khả năng sẽ phải chịu tác động gộp của hạch toán cổ tức và đánh thuế tài sản thừa kế. Dĩ nhiên, nếu tài sản của Morris đã được chuyển thành cổ phiếu hoàn trả nhằm mục đích bán lại khi qua đời, lúc này, Morris sẽ tránh được khoản hạch toán cổ tức và cách hạch toán bán lại cổ phiếu theo Mục 302(b)(3) sẽ có hiệu lực vì điều này đồng nghĩa với việc chấm hết mọi quyền lợi của Morris trong công ty và cái chết của Morris sẽ cắt đứt mọi ràng buộc của ông với công ty. Tuy nhiên, nếu tác động của việc Morris qua đời đối với công ty hoặc tác động của các tình huống khác khiến cho việc bán lại cổ phiếu quy mô lớn trở nên không thích hợp hoặc không thực hiện được thì toàn bộ khoản tiền thu được từ tài sản của Morris có thể phải đóng thuế suất thu nhập thường và thuế tài sản.

May mắn thay, Mục 303 của Bộ luật cho phép hạch toán lợi nhuận vốn đối với việc bán lại cổ phiếu nếu số tiền thu được từ việc này không vượt quá khoản tiền cần thiết để nộp thuế tài sản thừa kế và các chi phí khác được phép, ví dụ như chi phí

quản trị trên tờ khai thuế tài sản. Để đạt tiêu chuẩn ưu đãi này, cổ phiếu của công ty phải bằng hoặc lớn hơn 35% giá trị của tổng tài sản thừa kế. Do số cổ phiếu Morris nắm giữ rất có khả năng chiếm trên 35% tổng tài sản, nên nếu rơi vào tình huống phiền phức như thế này, ít nhất cũng có thể giải thích rằng sự phân bổ ấy là việc bán lại cổ phiếu chứ không phải là chia cổ tức. Điều này hữu hiệu hơn nhiều so với hình thức ban đầu và đặc biệt hiệu quả so với thực tế nếu Morris vẫn còn sống. Dĩ nhiên, tính hiệu quả là việc cho phép thanh toán tại mức lợi nhuận vốn dài hạn (chứ không phải mức thuế thu nhập thường) cho khoản tiền nhận được vượt quá mức tiền vốn cơ sở trong số cổ phiếu của người nộp thuế (chứ không phải toàn bộ khoản tiền phân bổ). Căn cứ rằng sự qua đời của người nộp thuế trước năm 2010 làm tăng lên giá trị cơ bản của cổ phiếu khi người đó qua đời, sự ưu ái của Mục 303 cho phép loại bỏ tất cả trừ khoản lợi nhuận sau khi chủ sở hữu qua đời, qua đó thực sự loại bỏ tất cả thuế thu nhập áp trên khoản phân bổ. Tiền vốn cơ sở sẽ tăng lên không đáng kể đối với người nộp thuế qua đời sau năm 2009.

Tất nhiên, đảm bảo năng lực đóng thuế đúng hạn khi qua đời là một chuyện; kiểm soát khoản tiền thuế thực sự phải trả lại là chuyện khác. Việc định giá chính xác số tiền thuế cơ bản trong một công ty bị giới hạn số thành viên vẫn còn là chuyện quá xa vời và điều cuối cùng mà một nhà đầu tư tự doanh mong muốn là vợ/chồng mình và các người thừa kế khác tiến hành tranh luận về giá trị với Cơ quan Thuế vụ sau khi mình qua đời. Do vậy, trong nhiều năm qua, vô số kỹ thuật mới được phát triển đã tác động tới việc giảm giá trị của cổ phiếu nằm trong tài sản thừa kế, hoặc ít nhất cũng đã khiến cho giá trị này trở nên chắc chắn hơn cho mục đích hoạch định.

## **Công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn gia đình**

Một kỹ thuật rất phổ biến hiện nay là hình thức công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn gia đình. Chiến lược này cho phép một cá nhân giảm quy mô tài sản thừa kế chịu thuế dưới hình thức tặng quà cho những người hưởng lợi dự kiến một cách nhanh chóng hơn và chịu ít chi phí thuế hơn các cách khác, đồng thời vẫn giữ được quyền kiểm soát hiệu quả đối với tài sản đã được đem tặng. Nếu muốn thực hiện chiến lược này, Morris sẽ thành lập một công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn, bổ nhiệm mình là thành viên hợp danh thường và giữ lại tất cả cho bản thân mình, trừ một số quyền lợi hợp danh trách nhiệm hữu hạn tối thiểu. Sau đó, ông sẽ chuyển nhượng cho công ty một lượng lớn tài sản của mình, ví dụ như cổ phiếu, bất động sản hoặc chứng khoán có tính thanh khoản. Mặc dù sẽ chuyển nhượng những quyền lợi này, Morris vẫn duy trì được quyền kiểm soát đối với những tài sản ấy trong vai trò thành viên hợp danh thường. Thành viên hợp danh thường của một công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn thực hiện tất cả các chức năng quản lý; thành viên hợp danh trách nhiệm hữu hạn hy sinh tất cả quyền kiểm soát để đổi lấy trách nhiệm hữu hạn.

Sau đó, Morris sẽ bắt tay vào tiến trình đem tặng các phần lợi tức của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn cho Lisa, Victor và có lẽ cả Brad. Theo quy định thì trong mỗi năm dương lịch, Morris và vợ mình có thể kết hợp tặng không quá 20.000 USD cho mỗi người hưởng lợi trước khi sử dụng hết định mức miễn trừ thuế quà tặng suốt đời. Ngoài việc duy trì được quyền kiểm soát đối với tài sản đã đem tặng, công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn gia đình còn có một ưu điểm là giúp các khoản tiền đem tặng mỗi năm được tăng lên rất hiệu quả. Ví dụ, nếu Morris và vợ mình tặng 20.000 USD chứng khoán thanh khoản cho Lisa trong một năm đã định, như vậy, toàn bộ quyền miễn trừ thuế quà tặng hàng năm của họ đã được sử dụng hết. Tuy nhiên, nếu thay vào đó, họ tặng Lisa một phần lợi tức của công ty do chứng khoán thanh khoản mang lại, có thể nảy sinh tranh luận cho rằng món quà sẽ bị định giá ở mức thấp hơn rất nhiều. Sau cùng, mặc dù những chứng khoán loại này luôn có tính thanh khoản cao thì lợi tức của công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn lại không có tính khả nhượng; và một khi không có quyền kiểm soát đối với các chứng khoán được tặng, Lisa cũng không có quyền kiểm soát chúng thông qua quyền sở hữu công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn. Có lẽ, việc cần làm là thực hiện chiết khấu cho việc thiếu tính thanh khoản và quyền kiểm soát nhằm tạo ra nhiều khoảng trống hơn cho mức miễn trừ tặng quà thêm hàng năm. Trong những tình huống thích hợp, một người có thể áp dụng kỹ thuật này khi sở hữu một tài sản khấu hao nhanh (chẳng hạn như cổ phiếu trước khi chào bán lần đầu ra công chúng) để tặng đi hơn 20.000 USD trong một năm, sử dụng toàn bộ hoặc một phần của quyền miễn trừ suốt đời để chuyển tài sản ra khỏi tài sản thừa kế của mình tại mức chiết khấu cho giá trị hiện tại của nó, thay vì phải nộp thuế tài sản thừa kế trong tương lai áp trên giá trị được thổi phồng lên rất cao.

Tất nhiên, Cơ quan Thuế vụ không thừa nhận những dàn xếp này nếu chúng không có mục đích rõ ràng về kinh doanh mà chỉ nhằm mục đích tiết kiệm thuế hoặc chuyển nhượng chỉ diễn ra trước khi người chuyển nhượng qua đời. Và có thể Cơ quan Thuế vụ sẽ không thừa nhận một khoản chiết khấu quá cao. Song nếu Morris tiến hành định mức chiết khấu một cách cân trọng thì sự dàn xếp này lại rất hấp dẫn, nó vừa bảo vệ cho mục đích tập trung hóa công tác quản lý công ty vừa tạo điều kiện thể hiện sự ưu ái với ban điều hành bằng việc chia sẻ vốn chủ sở hữu.

## Thỏa thuận mua - bán

Khi không đủ điều kiện để thành lập một công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn, có lẽ Morris thích sự dàn xếp mang tính truyền thống hơn, đó là yêu cầu công ty hoặc cổ đông mua bất cứ cổ phiếu nào mình nắm giữ lúc qua đời. Một thỏa thuận như vậy có thể đáp ứng được cả hai mục đích hoạch định tài sản thừa kế của Morris (định giá cho cổ phiếu sẽ được Cơ quan Thuế vụ thừa nhận) và đảm bảo tính thanh khoản đầy đủ để thanh toán các khoản thuế tài sản thừa kế còn nợ.



Cơ hai loại thỏa thuận khác nhau. Theo thỏa thuận thông dụng nhất, Morris sẽ đồng ý rằng sẽ bán lại cho công ty cổ phiếu thuộc sở hữu của mình sau khi qua đời với mức giá được thỏa thuận trước. Kiểu thỏa thuận thứ hai sẽ yêu cầu một hoặc nhiều cổ đông khác của công ty (ví dụ như Lisa) thực hiện hành vi mua này. Trong cả hai trường hợp, để Cơ quan Thuế vụ chấp nhận mức giá cổ phiếu được ấn định, Morris phải đồng ý rằng sẽ luôn ưu tiên chuyển nhượng trước cổ phiếu cho bên còn lại trong thỏa thuận tại mức giá tính theo công thức. Theo thỏa thuận này, với Morris, cổ phiếu sẽ không bao giờ có giá trị cao hơn giá tính theo công thức vì vậy có thể nảy sinh vấn đề là bất cứ mức giá cao hơn mà Cơ quan Thuế vụ tính toán cũng không liên quan gì tới ông và tài sản thừa kế của mình.

Lý lẽ này khiến một số cổ đông đã tham gia từ trước đồng ý với công thức làm giảm giá trị cổ phiếu một cách giả tạo khi các bên tiếp nối quyền quản lý công ty cũng là người hưởng lợi chính của tài sản thừa kế. Bởi vì mọi giá trị bị từ bỏ đều chắc chắn sẽ rơi vào tay của những người hưởng lợi được chỉ định nên chỉ có người thu thuế bị thiệt thòi. Mặc dù Cơ quan Thuế vụ từ lâu đã kịch liệt phản đối hình thức này, chiến lược ấy vẫn được quy định trong một pháp chế chính thức, yêu cầu rằng công thức được sử dụng phải dẫn tới giá trị gần sát với giá trị thị trường nhất.

Morris nên chọn phương án nào trong số hai thỏa thuận mua - bán trên? Nếu giả sử rằng hiện tại, Morris sở hữu 80 trong số 100 cổ phiếu lưu hành còn Lisa và Brad mỗi người sở hữu 10 cổ phiếu vì theo thỏa thuận mua lại nhượng lại cổ phiếu cho công ty, Lisa và Brad - mỗi người được sở hữu một nửa của 20 cổ phiếu lưu hành còn lại. Tuy nhiên, nếu Morris chọn thỏa thuận mua chéo với Lisa và Brad, mỗi người mua 40 cổ phiếu của ông khi ông qua đời, và trở thành chủ sở hữu với 50 cổ phiếu chia đều cho mỗi người. Cả hai thỏa thuận đều cho phép Lisa và Brad sở hữu công ty với số cổ phần bằng nhau, vì vậy dường như hai phương thức này không có sự khác biệt nào.

Tuy nhiên, sự thực lại có rất nhiều khác biệt ẩn chứa dưới lớp vỏ bọc tương chừng giống nhau ấy. Để thực hiện được, những thỏa thuận ấy phải được cấp vốn thông qua việc mua một hợp đồng bảo hiểm nhân thọ cho các cổ đông liên quan. Nếu công ty sắp sửa thực hiện chính sách này, phí bảo hiểm sẽ không được khấu trừ, và lợi nhuận chịu thuế của công ty sẽ tăng thêm. Trong công ty cổ phần tiểu chương S, lợi nhuận đó sẽ được chuyển qua các cổ đông theo tỷ lệ cổ phiếu mà họ nắm giữ của công ty. Trong công ty cổ phần C, lợi nhuận tăng thêm sẽ dẫn tới việc thuế mà doanh nghiệp phải đóng tăng lên. Thay vào đó, nếu Lisa và Brad mua lại những hợp đồng bảo hiểm bao gồm một nửa nghĩa vụ đối với tài sản thừa kế của Morris, họ sẽ trả phí bảo hiểm bằng khoản lợi nhuận sau thuế của mình. Vì vậy, một thỏa thuận bán lại cổ phiếu sẽ khiến Morris phải chịu một phần chi phí, trong khi đó thỏa thuận mua chéo đặt toàn bộ trách nhiệm lên Lisa và Brad. Tuy nhiên, gánh nặng này có thể được hợp lý hóa bằng cách lập luận rằng cuối cùng, họ sẽ được lợi từ thỏa thuận này khi được kế tục







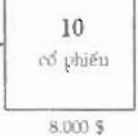
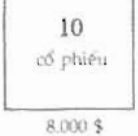
quyền sở hữu công ty, hoặc có thể điều chỉnh khoản lương thưởng trả cho mình để trang trải chi phí tăng thêm.

Tuy nhiên, nếu không phải là công ty cổ phần tiểu chương S thì công ty bắt buộc phải cân nhắc một điều nữa. Khi Morris qua đời, việc tiếp nhận hợp đồng bảo hiểm của người thu hưởng bảo hiểm nhân thọ sẽ được miễn trừ thuế thu nhập. Tuy nhiên, một công ty cổ phần C (khác với các công ty nhỏ xác định khác) cũng phải chịu một mức thuế tối thiểu thích hợp. Nói một cách đơn giản, hình thức đánh thuế này là biện pháp để phòng các cá nhân và công ty đang ăn nên làm ra lách hoặc trốn thuế bằng cách "lạm dụng" các khấu trừ xác định và các khấu trừ thuế sẵn có khác. Để tính toán tiền thuế, người nộp thuế sẽ tăng các khoản thu nhập chịu thuế khác - "các ưu đãi thuế" nhất định - rồi trừ đi khoản miễn thuế (40.000 USD cho đa số công ty). Kết quả là công ty bị đánh 20% thuế (26% và 28% cho cá nhân). Nếu mức thuế đó vượt quá khoản thuế thu nhập phải đóng khác thì phải nộp khoản cao hơn. Kết quả là những người nộp thuế được ưu đãi thuế lớn phải nộp thuế nhiều hơn.

Trong số những ưu đãi về thuế cho công ty cổ phần C có một khái niệm gọi là thu nhập hiện tại được điều chỉnh. Với vai trò là một ưu đãi thuế, khái niệm này cộng thêm 75% chênh lệch giữa thu nhập của một công ty thể hiện trên báo cáo tài chính và thu nhập được báo cáo phục vụ mục đích thuế. Việc nhận thu nhập không chịu thuế hay nhận tiền bảo hiểm nhân thọ sẽ làm phát sinh khoản chênh lệch này. Do đó, việc nhận tiền bảo hiểm nhân thọ với số lượng đủ lớn cũng sẽ bị đánh thuế, ít nhất là một phần, đối với công ty cổ phần C trong khi công ty cổ phần S hoặc các cổ đông còn lại được miễn thuế hoàn toàn.

Thêm một yếu tố chứng tỏ thỏa thuận mua chéo của cổ đông có nhiều ưu điểm vượt trội so với việc mua lại cổ phiếu công ty là tác động của sự lựa chọn này đối với khả năng bị đánh thuế trong trường hợp bán công ty sau khi Morris qua đời. Nếu công ty muốn mua lại cổ phiếu của Morris, Lisa và Brad chia nhau mỗi người sẽ sở hữu một nửa công ty thông qua quyền sở hữu 10 cổ phiếu/người. Nếu sau đó bán công ty, họ sẽ chịu thuế trên lợi nhuận vốn có được từ sự chênh lệch giữa tiền bán công ty và tiền vốn cơ sở đầu tiên của cổ phiếu. Tuy nhiên, nếu Lisa và Brad mua cổ phiếu của Morris sau khi ông qua đời, mỗi người trong họ sẽ sở hữu một nửa công ty thông qua quyền sở hữu mỗi người 50 cổ phiếu. Khi bán công ty sau đó, lợi nhuận vốn sẽ được tính dựa vào chênh lệch giữa tiền bán công ty và mức tiền vốn cơ sở đầu tiên của cổ phiếu công với số tiền mua cổ phiếu của Morris. Và việc tính cả khoản tiền trả cho Morris sẽ làm giảm khoản thuế thu nhập đánh trên lợi nhuận có được khi bán công ty sau này. Thỏa thuận mua lại cổ phiếu sẽ không tính đến khoản tiền mua cổ phiếu của Morris và do đó, không khấu trừ nó vào thu nhập chịu thuế (xem Minh họa 10.8)

## MINH HỌA 10.8 Bán lại cho công ty và thỏa thuận mua chéo

Bán lại cho công ty			Mua chéo		
Giả sử tất cả các bên mua cổ phần với giá 100 USD/cổ phiếu. Giá trị thị trường là 200 USD/cổ phiếu.					
Morris	Lisa	Brad	Morris	Lisa	Brad
					
80 cổ phiếu	10 cổ phiếu	10 cổ phiếu	80 cổ phiếu	10 cổ phiếu	10 cổ phiếu
8.000 \$	1.000 \$	1.000 \$	8.000 \$	1.000 \$	1.000 \$
Giá			Giá	+	+
					
				10 cổ phiếu	10 cổ phiếu
				8.000 \$	8.000 \$
Tổng tiền vốn cơ sở:	1.000 \$	1.000 \$	Tổng tiền vốn cơ sở:	9.000 \$	9.000 \$

## CHIA TÁCH VÀ PHÂN HÓA

Mơ ước của Morris về việc nghỉ hưu với một khoản trợ cấp hậu hĩnh và kế hoạch nhượng lại tài sản được ông tâm huyết đã bị gián đoạn bất ngờ chỉ hai năm sau khi mua lại nhà máy sản xuất khuôn, khi sự đổ vỡ "nổi da nẫu thịt" giữa Brad và Lisa đã vượt tầm kiểm soát. Morris đành buồn rầu chấp nhận thực tế rằng mình đã không lường đến tình huống viên quản lý cấp cao sẽ bức bối với sự xuất hiện của một đối thủ bị coi là có được vị trí hiện tại chỉ vì là "ái nữ" của ông chủ công ty. Tất nhiên, mối xung đột này bùng lên bởi việc Lisa có khả năng sẽ thừa kế cổ phiếu của Morris khi ông qua đời và trở thành chủ của Brad.

Sau những nỗ lực hòa giải bất thành giữa Lisa và Brad - mà thực ra, mối xung đột này chỉ là bề nổi của tảng băng, Morris đi tới kết luận rằng "một rừng không thể có hai chúa sơn lâm" và công ty không thể tồn tại nếu hai vị trí lãnh đạo lại bất đồng với nhau về lợi ích. Ông xác định rằng giải pháp duy nhất trong trường hợp này là tiến hành chia tách (spin off) công ty, để cho hai đối thủ chịu trách nhiệm phần của riêng mình và không có quan hệ ràng buộc nào trong tương lai.

Lần này, đã có kinh nghiệm trong giao dịch công ty, Morris nghiên cứu kỹ lưỡng vấn đề này và chuẩn bị sẵn hai kịch bản tương ứng nhằm đảm bảo đạt được mục đích

đề ra. Cả hai kịch bản đều bắt đầu với việc thành lập một công ty con thuộc sở hữu toàn bộ của công ty đang tồn tại. Tài sản, công nợ cũng như tất cả những gì liên quan của nhà máy sản xuất khuôn sẽ được chuyển nhượng sang công ty con này để đổi lấy cổ phiếu. Về điểm này, theo như kịch bản thứ nhất (gọi là chia tách), công ty mẹ sẽ tuyên bố cổ tức của tổng số cổ phần với các cổ đông hiện tại của mình. Do đó, Morris, Lisa và Brad sẽ sở hữu công ty con theo tỷ lệ tương tự như khi họ sở hữu công ty mẹ. Với tư cách là chủ sở hữu chính của công ty mới, Morris có thể trao thêm cổ phiếu, ký kết một thỏa thuận mua - bán hoặc bán một số cổ phiếu cho Brad. Trong bất cứ trường hợp nào, khi Morris qua đời, Brad chắc chắn sẽ tiếp nối vị trí lãnh đạo trong công ty. Lisa sẽ ở vị trí cổ đông thiểu số hoặc nếu muốn, cô bán cổ phiếu cho Morris khi ông vẫn còn sống. Làm như vậy, Lisa sẽ giành được quyền kiểm soát công ty mẹ khi Morris qua đời.

Trong kịch bản thứ hai (gọi là phân hóa - split-off), sau khi thành lập công ty con, Brad sẽ bán tất cả cổ phiếu của mình ở Plant Supply cho công mẹ để đổi lấy cổ phiếu cho phép anh quyền kiểm soát đối với công ty con. Lisa sẽ chỉ còn là cổ đông thiểu số của công ty mẹ (quyền lợi của Brad đã được loại trừ) và sẽ tiếp nhận quyền sở hữu hoàn toàn khi Morris qua đời thông qua một trong những cơ chế đã thảo luận trước đó.

Tiếp là, khi trình bày ý tưởng của mình với đội ngũ cố vấn chuyên môn, Morris vấp phải sự phản đối gay gắt liên quan đến vấn đề thuế. Theo sự phân tích của các chuyên gia này thì trong cả hai kịch bản, Cơ quan Thuế vụ có khả năng sẽ cho rằng việc phát hành cổ phiếu của công ty con cho người nắm giữ cuối cùng (Morris trong kịch bản chia tách và Brad trong kịch bản phân hóa) là một giao dịch chịu thuế, và lợi nhuận được coi là một cổ tức. Sau cùng, kế hoạch có thể được sử dụng như một công cụ khác để đổi thu nhập và lợi nhuận của một công ty lấy tiền mặt tại mức giá và điều khoản ưu đãi. Thay vì tuyên bố cổ tức của những lợi nhuận này, một công ty có thể tách tài sản thành một công ty con với lợi nhuận tính theo giá thị trường. Cổ phiếu của công ty con sau đó được phân bổ cho cổ đông như khoản cổ tức không chịu thuế, cổ đông có thể bán những cổ phiếu này và coi lợi nhuận thu được là lãi vốn. Kịch bản thứ hai cho phép Brad nhận cổ phiếu của công ty con và bán những cổ phiếu này theo cách tương tự nhưng với mức giá và điều khoản ưu đãi.

Do đó, Bộ luật mặc định sự phân bổ cổ phiếu của công ty con cho cổ đông ở công ty mẹ là cổ tức, phải chịu thuế trong phạm vi thu nhập và lợi nhuận của công ty mẹ tại thời điểm phân bổ. Điều này nhất định sẽ gây bất lợi cho Morris nếu ông là chủ sở hữu của một công ty cổ phần chương C đang ăn nên làm ra. Vấn đề sẽ trở nên đơn giản rất nhiều nếu công ty của Morris hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần tiểu chương S, mặc dù sau đó ông sẽ phải quan tâm tới thu nhập và lợi nhuận chưa phân bổ có được trước khi lựa chọn hoạt động theo hình thức công ty cổ phần tiểu chương S.

Nhận thấy rằng không phải tất cả các giao dịch được ký kết đều nhằm mục đích che đậy việc tuyên bố cổ tức, Bộ luật đã miễn thuế cho quá trình chia tách và phân hóa nếu chúng thuộc một trong các trường hợp giới hạn được miêu tả ở Mục 355. Những trường hợp này thể hiện đúng theo các kịch bản của Morris nhưng bắt buộc cả công ty mẹ và công ty con sẽ thực hiện một thương vụ hoặc một hoạt động kinh doanh chủ động sau giao dịch. Ngoài ra, mỗi thương vụ hoặc hoạt động kinh doanh phải được thực hiện trong một giai đoạn trên 5 năm trước khi phân bổ và không bị mua trong một giao dịch chịu thuế trong thời gian đó. Bởi vì công ty của Morris mua công ty sản xuất khuôn hai năm trước và giao dịch này không được miễn thuế, Morris không thể tận dụng được lợi ích của Mục 355. Nói cách khác, có vẻ như Morris sẽ phải tiếp tục chịu đựng mối hiềm khích giữa Brad và Lisa trong ba năm nữa.

## **BÁN CÔNG TY**

May mắn thay, Morris đã tìm ra một giải pháp khác. Sau nhiều tháng trời rong rã nhưng rốt cục vẫn thất bại với kế hoạch phân hóa công ty, Morris được vị chủ tịch của một công ty đang hoạt động trong lĩnh vực liên quan tiếp cận và tỏ ra rất quan tâm tới việc mua lại Plant Supply. Một giao dịch như vậy quả là rất hấp dẫn đối với Morris. Ông đã lao động cật lực suốt nhiều năm và mong muốn được về hưu sớm, an hưởng tuổi già là chuyện hoàn toàn bình thường. Nếu đồng ý giao dịch mua này, Morris sẽ không phải bận tâm đến tính thanh khoản thích hợp đối với tài sản thừa kế cũng không cần đau đầu nghĩ cách trợ cấp lương hưu cho chính mình. Với tiền mặt nhận được, Morris có thể chăm sóc gia đình mình, còn Lisa và Victor sẽ được tự do thương lượng với người mua về việc tiếp tục ở lại công ty và thu lại vốn chủ sở hữu của họ.

Tuy nhiên, Morris đủ tinh táo để không quá hưng phấn với viễn cảnh đó trước khi trao đổi ý kiến với chuyên gia tư vấn thuế của mình. Sự ngần ngại của ông đã được chứng minh là có cơ sở. Nếu giao dịch mua bán không được cấu trúc thích hợp, ông sẽ phải nộp phần trích thuế khổng lồ ở cả cấp độ công ty lẫn cấp độ cổ đông.

Từ kinh nghiệm với nhà máy sản xuất khuôn, Morris biết được có thể cấu trúc một giao dịch mua lại công ty theo ba cách cơ bản: sáp nhập, bán cổ phiếu hoặc mua tài sản. Trong sáp nhập, công ty mục tiêu nhập vào với công ty mua lại theo luật thi hành và cổ đông trước kia của công ty mục tiêu sẽ được công ty mua lại xem xét. Trong trường hợp bán cổ phiếu, công ty mục tiêu trực tiếp bán cổ phiếu của mình cho công ty mua lại. Trong trường hợp bán tài sản, công ty mục tiêu bán tài sản của mình (và hầu hết công nợ) cho công ty mua lại và số tiền thu được sau đó được phân bổ cho cổ đông của công ty mục tiêu thông qua việc thanh lý công ty. Điểm chung trong cả ba kịch bản này là việc công ty mua lại thành lập một công ty con đóng vai trò như người mua trong giao dịch.

Trong mỗi trường hợp, khoản chênh lệch giữa tiền thu được mà cổ đông của công ty mục tiêu nhận được và tiền vốn cơ sở tính theo cổ phiếu công ty mục tiêu sẽ bị coi là lợi nhuận vốn và bị đánh thuế. Morris được thông báo thêm rằng ông có thể tránh thuế ở cấp cổ đông nếu những giao dịch này đáp ứng được các quy tắc phức tạp trong định nghĩa về thao tác tái cơ cấu được miễn thuế. Trong mỗi trường hợp, yêu cầu tiên quyết là cổ đông công ty mục tiêu nhận được một lượng lớn cổ phiếu của công ty mua lại, chứ không nhận tiền mặt. Do công ty mua lại trong trường hợp này bị giới hạn số thành viên và không có giá trị thị trường áp dụng cho cổ phiếu của mình, Morris kiên quyết chỉ lấy tiền mặt. Do đó, ông chấp nhận ý tưởng nộp thuế ở cấp độ cổ đông.

Luy vậy, chắc hẳn Morris sẽ lấy làm ngạc nhiên khi biết rằng mình vẫn có thể phải nộp thuế doanh nghiệp cho khoản chênh lệch tăng lên giữa tài sản doanh nghiệp với tiền vốn cơ sở nếu tài sản đó bị cho là kết quả của giao dịch mua lại. Có điều, Morris có cảm tưởng rằng công ty cổ phần được miễn loại thuế đó nếu bán tài sản của mình như là một phần của quy trình thanh lý. Đến khi biết rằng sự miễn thuế này xuất phát từ của việc bãi bỏ nguyên lý Thỏa dụng chung (General Utilities doctrine: quy định của Cơ quan Thuế vụ cho phép một công ty thanh lý tài sản cao hơn giá trị ghi trên sổ sách và chuyển số tiền thu được qua các cổ đông mà không phải nộp thuế trên khoản lợi nhuận đó), niềm hi vọng của Morris bị dập tắt. Và nỗi thất vọng của Morris tăng lên gấp bội khi ông nhớ ra rằng nếu tài sản bị bán đi trong vòng 10 năm sau khi chuyển địa vị pháp lý về thuế, kể cả công ty cổ phần tiểu chương S cũng sẽ được ghi nhận tất cả tiền lãi hợp nhất đã tồn tại vào thời điểm lựa chọn hình thức công ty tiểu chương S.

Từ những cân nhắc trước đó, Morris kiên quyết tránh thiết kế giao dịch bán công ty thành hình thức bán tài sản và công nợ của công ty để tránh tất cả các loại thuế đánh ở cấp công ty. Ông đã kiên quyết không áp dụng hình thức cổ đông công ty mục tiêu bán cổ phiếu công ty bởi không hoàn toàn tin tưởng Brad để có thể bán lại cổ phần của mình cho anh này. Nếu cơ cấu giao dịch ở cấp độ công ty, Morris sẽ không cần phiếu bầu thiểu số của Brad để đạt được mục đích. Do đó, sau nhiều lần tiến hành thương thảo, Morris hài lòng khi công ty mua lại đã đồng ý cơ cấu thương vụ mua lại dưới hình thức sáp nhập giữa Plant Supply và một công ty con của người mua lại (được thành lập nhằm phục vụ mục đích của giao dịch). Tất cả cổ đông của Plant Supply sẽ được công ty mua lại thanh toán trước một phần tiền mặt và hồi phiếu 5 năm để đổi lấy cổ phiếu của họ.

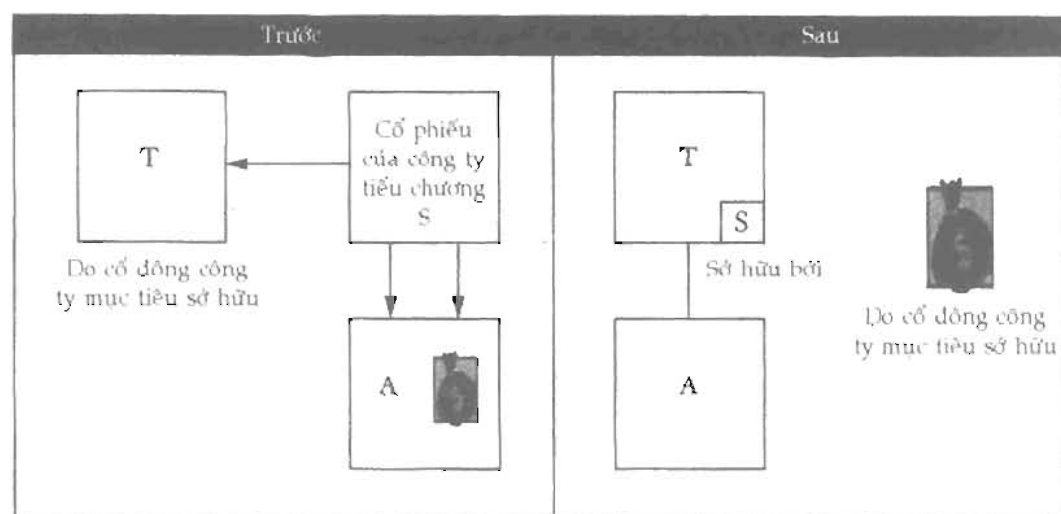
Nhưng ngay cả sự chuẩn bị và thương lượng kỹ càng này cũng vẫn đẩy Morris, Lisa và Brad vào nguy cơ phải nộp một khoản thuế ngoài dự tính. Đầu tiên, nếu giao dịch tiến hành đúng như thương lượng, Cơ quan Thuế vụ có thể sẽ cho rằng tài sản của công ty mục tiêu đã được bán cho công ty mua lại, do đó tạo ra thuế ở cấp độ công ty. Ngoài ra, cổ đông của công ty mục tiêu sẽ phải công nhận cả tiền mặt và giá

trị thị trường của hồi phiếu trong năm giao dịch đó là khoản tiền thu được từ việc bán cổ phiếu mặc dù họ sẽ được thanh toán hồi phiếu vào 5 năm sau.

Theo nguyên lý Thỏa dụng chung, một công ty sắp sửa bán tất cả tài sản của mình cần thông qua một "kế hoạch thanh lý" trước khi ký kết thỏa thuận bán để tránh bị đánh thuế ở cấp độ công ty. Sự bãi bỏ nguyên lý này có lẽ tạo ra cảm tưởng rằng việc thông qua kế hoạch thanh lý như vậy là thừa bởi vì giao dịch bán sẽ bị đánh thuế ở cấp độ công ty trong mọi trường hợp. Nhưng Bộ luật vẫn yêu cầu phải chuẩn bị một kế hoạch thanh lý trong trường hợp cổ đông mong muốn được nhận kỳ phiếu khi công ty mục tiêu giải thể. Ngoài ra, việc thanh lý công ty phải hoàn thành trong vòng 12 tháng kể từ lúc thông qua kế hoạch thanh lý.

Vì vậy, mọi nỗ lực tốt nhất của Morris vẫn có thể dẫn tới tai họa. May thay, chỉ cần thực hiện một điều chỉnh nhỏ trong thương lượng là phần lớn vấn đề đều được giải quyết ổn thỏa. Thông qua ví dụ về một thủ thuật tên là sáp nhập hình tam giác ngược, công ty con mới thành lập của công ty mua lại có thể được nhập vào công ty mục tiêu của Morris nhưng cổ đông của công ty mục tiêu vẫn bị đối lấy tiền mặt, khiến cho công ty mua lại trở thành công ty mẹ. Trong một giao dịch như thế, tài sản của công ty mục tiêu chưa bị bán đi mà vẫn do công ty ban đầu sở hữu. Chỉ có cổ đông của công ty mục tiêu là thay đổi. Thực tế, các bên đã bán cổ phiếu mà không cần có sự thông qua của Brad. Do tài sản không được trao tay nên không phát sinh thuế ở cấp độ công ty. Hơn nữa, công ty mục tiêu không bị thanh lý nên không cần phải chuẩn bị kế hoạch thanh lý và cổ đông mục tiêu có thể lựa chọn hạch toán trả một lần như thể trực tiếp bán cổ phần của mình (xem Minh họa 10.9).

MINH HỌA 10.9 Sáp nhập hình tam giác ngược



Chú thích: T. Công ty mục tiêu

A. Công ty mua lại

## KẾT LUẬN

Có lẽ không người nộp thuế nào phải đối diện với nhiều quyết định về thuế với tần suất biến động chóng mặt trong một thời gian ngắn như Morris và Plant Supply. Tuy nhiên, những gì Morris đã trải qua chứng tỏ cho ta thấy rằng vấn đề thuế luôn tiềm ẩn trong mọi quyết định kinh doanh lớn mà đội ngũ quản lý công ty phải thực hiện. Nếu chú ý đúng mực đến các vấn đề thuế, ta có thể cấu trúc nhiều giao dịch một cách hợp lý nhằm tránh các chi phí thuế không cần thiết. Ngược lại, một khi không ý thức được những vấn đề này chẳng khác gì ta đang tham gia một trò chơi mà không biết luật chơi.

## ĐỌC THÊM

Gevurtz, Franklin A., *Business Planning* (Tạm dịch: Hoạch định kinh doanh) (New York: Foundation Press, 1995).

Jones, Sally M., *Federal Taxes and Management Decisions* (Tạm dịch: Thuế liên bang và quyết định quản lý) (New York: Irwin/McGraw-Hill, 1998).

Painter, William H., *Problems and Materials in Business Planning* (Tạm dịch: Các vấn đề và thực tế trong hoạch định kinh doanh), tái bản lần 3 (Connecticut: West/Wadsworth, 1994).

Scholes, Myron S. và những người khác, *Taxes and Business Strategy* (Tạm dịch: Thuế và chiến lược kinh doanh) (Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 2001).

## ĐƯỜNG DẪN INTERNET

<http://biz.findlaw.com>

[/section/fn\\_taxes/articles.html](http://biz.findlaw.com/section/fn_taxes/articles.html) Tìm kiếm Luật về kinh doanh

<http://www.dtonline.com>

[/taxguide99/cover.htm](http://www.dtonline.com/taxguide99/cover.htm)

Hướng dẫn hoạch định thuế của Deloitte và Touche

<http://www.smartmoney.com/tax> Hướng dẫn thuế của Smart Money.com



# 11 TÀI CHÍNH TOÀN CẦU

Eugene E. Comiskey

Charles W. Mulford

---

## CÁC VẤN ĐỀ VỀ BÁO CÁO QUẢN LÝ VÀ TÀI CHÍNH Ở CÁC GIAI ĐOẠN LIÊN TIẾP TRONG VÒNG ĐỜI CỦA CÔNG TY

Tiền thân của Fashionhouse Furniture là một cửa hàng nhỏ bán lẻ đồ gỗ ở miền Nam, mặt hàng chủ yếu được nhập về từ các bang tiếp giáp phía đông nam. Trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng khốc liệt, cùng với sự nở rộ của các cửa hàng gỗ tại khu vực thị trường chính, Fashionhouse đã xác định hướng phát triển là xây dựng chiến lược thị trường ngách - tập trung vào dòng sản phẩm đồ gỗ Scandinavi chất lượng cao. Các nhà cung cấp của công ty chủ yếu ở Đan Mạch và thường gửi hóa đơn thanh toán cho Fashionhouse tính bằng đồng krone - đơn vị tiền tệ của Đan Mạch. Thông thường, Fashionhouse sẽ có toàn quyền sở hữu hàng hóa sau khi hàng được giao tại cảng Copenhagen. Thời gian thanh toán trong đơn hàng nằm trong khoảng từ 30 tới 90 ngày. Do công việc làm ăn mỗi ngày một khấm khá, Fashionhouse tin chắc rằng mình cần tăng mức độ kiểm soát với các nhà cung cấp đồ gỗ. Quyền kiểm soát được thực hiện thông qua việc mua hàng của nhà cung cấp chính ở Đan Mạch. Do đơn vị cung cấp này có hẳn một mạng lưới bán lẻ ở Đan Mạch, các nhà máy sản xuất ở Đan Mạch thường cung cấp hàng cho cả thị trường nội địa cũng như cho Fashionhouse ở Mỹ.

Gần đây, Fashionhouse đang xúc tiến tìm kiếm các phương pháp tăng hiệu suất và giảm chi phí sản phẩm. Công ty dự tính phân bổ lại một phần hoạt động sản xuất vào một quốc gia có nguồn cung lao động dồi dào và chi phí thấp. Tuy nhiên,

Fashionhouse nhận thấy rằng những quốc gia như vậy thường có tỷ lệ lạm phát cao, tình hình kinh tế - chính trị tiềm ẩn nhiều bất ổn. Ngoài ra, một số quốc gia được công ty nhắm tới không có thói quen áp dụng tập quán kinh doanh, điều này có thể khiến đội ngũ quản lý của Fashionhouse phải đau đầu. Trong một số trường hợp, các tập quán đặt ra vấn đề rằng ngoài sự cân nhắc mang tính đạo đức đơn giản, Fashionhouse có khả năng dính líu vào các hoạt động vi phạm luật pháp nước Mỹ, chứ không phải luật pháp nước sở tại. Đội ngũ quản lý của Fashionhouse vẫn đang loay hoay tìm cách đánh giá và giải quyết một số vấn đề quản lý và tài chính đã nhận biết được, có liên quan tới việc dịch chuyển này.

Mỗi bước đi chiến lược của Fashionhouse đều làm nảy sinh những thách thức mới, liên quan mật thiết với vấn đề báo cáo quản lý và tài chính. Sự phát triển từ một công ty hoàn toàn hoạt động trong nội địa thành một công ty có hoạt động mua hàng ngoài nước đẩy Fashionhouse bước vào sân chơi quốc tế - một món hời béo bở nhưng ẩn chứa không ít cạm bẫy. Việc nhiều công ty của Mỹ có hoạt động ở nước ngoài liệt kê một số rủi ro thường gặp đã trở nên phổ biến. Yêu cầu tối thiểu là một phần những công bố này phải được thực hiện theo yêu cầu về công bố của Ủy ban chứng khoán Nhà nước Mỹ (Securities and Exchange Commission - SEC). Để minh chứng, hãy xem xét các công bố dưới đây do Western Digital Corporation thực hiện về các yếu tố rủi ro gắn liền với các hoạt động sản xuất ở nước ngoài:

- Có được giấy phép và sự phê chuẩn cần thiết của chính phủ Mỹ và chính phủ nước sở tại.
- Sự biến động hoặc giới hạn tỷ giá hối đoái.
- Bất ổn về chính trị và biến loạn dân sự.
- Đình trệ giao thông hoặc phí vận chuyển cao hơn.
- Vấn đề về lao động.
- Hạn chế thương mại hoặc hàng rào thuế quan
- Kiểm soát và tái phân bố hối đoái, tiền tệ và thuế.
- Không có hoặc không đổi mới đãi ngộ thuế theo các thỏa thuận và hiệp ước ký với cơ quan thuế nước ngoài.<sup>1</sup>

Rủi ro chính phủ nước sở tại sẽ trưng dụng tài sản của một công ty nước ngoài không được coi là một mối lo ngại đặc biệt. Lịch sử từng ghi nhận các vụ trưng dụng do Iran tiến hành xung quanh vụ bắt cóc con tin ở đại sứ quán Mỹ tại Teheran. Ngoài ra, trong những năm gần đây, Ecuador liên tục xảy ra bạo loạn. Baltek - một công ty ở New Jersey nhưng phần lớn nhà máy lại đặt tại Ecuador công bố rằng mình đã mua bảo hiểm trưng dụng để đối phó với loại rủi ro này:

Tất cả cá basa và tôm của công ty được nuôi ở Ecuador. Việc phụ thuộc vào quốc gia nước ngoài về nguyên liệu thô bộc lộ một số rủi ro cố hữu. Tuy nhiên, công ty đã hoạt động liên tục tại Ecuador kể từ năm 1994. Tại đây, công ty tàn dụng được mức chi phí phải chăng cùng với môi trường có nhiều đãi ngộ cho nhà xuất khẩu. Để giảm bớt rủi ro khi hoạt động ở Ecuador, năm 1999, công ty đã mua một hợp đồng bảo hiểm trưg dụng có thời hạn 5 năm. Hợp đồng cung cấp cho công ty phạm vi bảo hiểm tài sản của công ty ở Ecuador nhằm ngăn ngừa việc trưng dụng (như đã định nghĩa trong hợp đồng) do chính phủ Ecuador thực hiện.<sup>2</sup>

Sau đây, một số vấn đề quan trọng ngấm ẩn trong kịch bản được Fashionhouse phác thảo ở trên sẽ được nhận biết, đồng thời được thảo luận, minh họa trong phần còn lại của chương này.

1. Fashionhouse gánh chịu một khoản nợ tính bằng ngoại tệ khi bắt đầu mua đồ gỗ từ các nhà cung cấp Đan Mạch. Việc đồng USD giảm giá giữa ngày mua hàng và ngày thanh toán làm tăng số USD cần để thanh toán khoản nợ tính bằng đồng krone Đan Mạch và dẫn tới tổn thất giao dịch ngoại tệ.

*Vấn đề báo cáo tài chính:* Khoản nợ tính bằng ngoại tệ sẽ được ghi chép và tính toán như thế nào trong sổ sách kế toán của Fashionhouse khi sổ sách được ghi bằng đồng đô-la Mỹ?

*Vấn đề quản lý:* Có những phương pháp nào để tránh rủi ro tiền tệ liên quan tới việc mua hàng ở nước ngoài và bị ghi hóa đơn bằng ngoại tệ, và có nên sử dụng chúng hay không?

2. Từ giờ trở đi, công ty phải hợp nhất việc mua hàng của một trong các nhà cung cấp Đan Mạch vào bản báo cáo tài chính của Fashionhouse và các nhà máy của công ty đặt tại Mỹ.

*Vấn đề báo cáo tài chính:* (a) Làm cách nào để chuyển đổi các báo cáo từ đồng krone Đan Mạch thành thống nhất với báo cáo bằng USD của Fashionhouse? (b) Thủ tục kế toán của Đan Mạch và Mỹ có điểm nào khác nhau và cần phải xử lý những khác biệt này như thế nào?

*Vấn đề quản lý:* (a) Liệu có rủi ro tiền tệ liên quan tới công ty con ở Đan Mạch - như đã được miêu tả ở phần trước - về giao dịch mua hàng ở nước ngoài? Có cách tránh rủi ro tiền tệ liên quan tới quyền sở hữu của một công ty con nước ngoài không, và có nên sử dụng chúng không? (b) Các khía cạnh về tài chính trong việc quản lý công ty con ở Đan Mạch sẽ được đánh giá bằng cách nào, trên quan điểm về (1) việc tồn tại hai bộ báo cáo tài chính khác nhau, được biểu thị bằng đồng krone và bằng đồng USD, và (2) thực tế rằng hầu hết doanh thu thuộc về Fashionhouse - công ty mẹ ở Mỹ?

3. Fashionhouse chuyển hoạt động sản xuất của mình sang một quốc gia có mức lạm phát cao hơn và chi phí nhân công rẻ hơn.

*Vấn đề báo cáo tài chính:* Lạm phát sẽ ảnh hưởng tới các báo cáo tài chính ở quốc gia đó và ích lợi của việc đánh giá kết quả của công ty và đội ngũ quản lý như thế nào?

*Vấn đề quản lý:* (a) Những rủi ro đặc biệt có liên quan tới việc đặt hoạt động tại một quốc gia có lạm phát cao không và có thể quản lý chúng bằng cách nào? (b) Những giới hạn nào trong tập quán kinh doanh ở Mỹ liên quan tới việc thương lượng với các pháp nhân kinh doanh và chính phủ ở các quốc gia khác?

Để rõ ràng hơn và biểu thị trật tự nghiên cứu trong thảo luận tiếp theo, các vấn đề nêu trên sẽ được liệt kê dưới đây, không phân biệt vấn đề tài chính với vấn đề quản lý vốn được báo cáo đối lập nhau:

1. Báo cáo tài chính về các giao dịch định giá bằng ngoại tệ.
2. Lựa chọn quản lý rủi ro đối với các giao dịch định giá bằng ngoại tệ.
3. Quy đổi các báo cáo tài chính của các công ty con ở nước ngoài.
4. Quản lý rủi ro tiền tệ của các công ty con ở nước ngoài.
5. Giải quyết sự khác biệt giữa chính sách kế toán của Mỹ và các quốc gia khác.
6. Đánh giá kết quả của các công ty con ở nước ngoài cũng như hiệu quả làm việc của đội ngũ quản lý.
7. Đánh giá tác động của lạm phát đối với kết quả tài chính của các công ty con ở nước ngoài.
8. Tuân theo các giới hạn về tập quán kinh doanh của Mỹ có liên quan tới các công ty con và chính phủ ở nước ngoài.

## **BÁO CÁO TÀI CHÍNH VỀ GIAO DỊCH ĐỊNH GIÁ BẰNG NGOẠI TỆ**

Khi một công ty Mỹ mua hoặc bán hàng cho một công ty nước ngoài, vấn đề chủ chốt là đồng tiền được sử dụng trong giao dịch.<sup>1</sup> Trong trường hợp của Fashionhouse, hàng mua của các nhà cung cấp Đan Mạch sẽ được ghi hóa đơn cho Fashionhouse bằng đồng krone Đan Mạch. Điều này dẫn đến một rủi ro do Fashionhouse tạo ra, chứ không phải là nhà cung cấp Đan Mạch, đó là một *tổn thất giao dịch ngoại hối* nếu USD giảm giá. Thay vào đó, một khoản lãi sẽ xuất hiện nếu đồng USD tăng giá giữa thời điểm hàng được giao tại cảng Copenhagen và thời gian yêu cầu thanh toán. Trong trường hợp đồng USD giảm giá, chi phí tính bằng USD của Fashionhouse cho đồ gỗ sẽ nhiều hơn

khoản nợ tính bằng USD mà nó đã ghi nhận lại lúc đầu. Chúng ta nói rằng Fashionhouse *có rủi ro công nợ* tính theo đồng krone Đan Mạch. Nếu, thay vào đó, Fashionhouse được phép ghi hóa đơn bằng đồng USD thì công ty sẽ không phải gánh chịu rủi ro về tiền tệ. Chính xác hơn, nhà cung cấp Đan Mạch sẽ chịu rủi ro tiền tệ liên quan việc đồng USD tăng giá cho khoản nợ phải thu tính bằng USD. Nếu đồng USD giảm giá, nhà cung cấp Đan Mạch sẽ gánh một tổn thất giao dịch hối đoái và sẽ thu được một khoản lợi nhuận nếu đồng USD tăng giá. Như vậy, công ty Đan Mạch sẽ có rủi ro về tài sản trong khoản nợ phải thu bằng USD.

Bản chất của rủi ro ngoại tệ hoặc rủi ro tiền tệ là ở chỗ số dư của tài khoản hiện tại hoặc dòng tiền mặt triển vọng có thể mở rộng hoặc thu hẹp lại một cách đơn giản với vai trò là kết quả của sự thay đổi trong giá trị tiền tệ. Minh họa 11.1 tóm tắt các loại lãi và lỗ ngoại hối phân chia theo loại rủi ro, dựa trên sự biến động của tỷ giá hối đoái. Để minh họa một số khía cạnh cần tính toán của mô hình lợi nhuận và thua lỗ trong Minh họa 11.1 cũng như tính chất của tỷ giá hối đoái, hãy giả sử rằng Fashionhouse ghi chép lại việc mua đơn hàng trị giá 100.000 krone khi tỷ giá hối đoái cho đồng krone là 0,1180 USD. Có nghĩa là mất 11,8 cent để mua 1 krone. Việc biểu diễn tỷ giá hối đoái đô la trên mỗi đơn vị ngoại tệ được gọi là yết tỷ giá trực tiếp. Cách khác, biểu diễn tỷ giá dưới dạng krone trên mỗi đô la được gọi là yết tỷ giá gián tiếp. Trong trường hợp này, tỷ giá gián tiếp là  $1/0,1180$  hay 8,475, tức là cần 8,475 krone để mua 1 USD. Cả hai cách yết tỷ giá trực tiếp và gián tiếp đều được thể hiện trên các bảng tỷ giá hối đoái trong nhiều ấn phẩm chuyên về tài chính. Tỷ giá mà tiền tệ đang được giao dịch trong hiện tại gọi là tỷ giá giao ngay.

**MINH HỌA 11.1 Các loại hình rủi ro ngoại tệ**

Biến động tỷ giá hối đoái	Rủi ro	
	Tài sản	Công nợ
Tăng	Lãi	Lỗ
Giảm	Lỗ	Lãi

Khi ghi chép lại hóa đơn nhận được từ nhà cung cấp Đan Mạch, Fashionhouse phải quy đổi sang USD. Với tỷ giá trực tiếp là 0,1180 USD, giá trị tương đương tính bằng USD của 100.000 krone là  $0,1180 \times 100.000 = 11.800$  USD. Có nghĩa là Fashionhouse ghi thêm vào mục hàng tồn kho và nợ phải trả đối ứng là 11.800 USD. Giả sử rằng Fashionhouse thanh toán món nợ này vào lúc tỷ giá USD giảm xuống còn 0,1190 USD. Giờ đây, công ty sẽ mất 11.900 USD để mua được 100.000 krone cần thiết để thanh toán khoản nợ phải trả. Sự kết hợp của rủi ro công nợ cùng với sự giảm giá đồng USD dẫn tới tổn thất giao dịch hối đoái. Kết quả này được tóm tắt như sau:

Tỷ giá hối đoái là 0,1190 USD khi thanh toán khoản nợ phải trả cho việc mua hàng.

Số USD trả nợ vào ngày thanh toán,  $100.000 \times 0,1190$  11.900 USD

Số USD trả nợ vào ngày mua hàng,  $100.000 \times 0,1180$  11.800 USD

Tổn thất giao dịch hối đoái 100 USD

Đồng USD giảm giá so với đồng krone trong suốt thời gian Fashionhouse gánh chịu rủi ro công nợ tính bằng đồng krone. Do đó, công ty mất thêm 100 USD để thanh toán khoản nợ phải trả so với giá trị khoản nợ mà Fashionhouse ghi nhận lúc đầu.

Nếu phải gánh chịu là một tổn thất giao dịch hối đoái khổng lồ, rất khó để chúng ta có thể chuyển chi phí tăng lên này sang cho khách hàng của Fashionhouse, và có khả năng đồ gỗ của công ty sẽ trở nên kém cạnh tranh hơn so với các nhà bán lẻ khác ở Mỹ có nhà cung cấp nội địa. Fashionhouse có thể tìm cách né tránh rủi ro tiền tệ bằng cách thuyết phục các nhà cung cấp Đan Mạch gửi hóa đơn thanh toán bằng đồng đô la. Tuy nhiên, điều này có nghĩa là các nhà cung cấp Đan Mạch sẽ chịu rủi ro tiền tệ. Kinh nghiệm cho thấy rằng các nhà cung cấp mong muốn bù đắp cho việc gánh chịu rủi ro này bằng cách tính giá sản phẩm của mình cao hơn.<sup>4</sup> Nhưng vẫn còn một cách khác là sử dụng các thao tác tự bảo hiểm, đây là phương pháp phổ biến hơn cả trong nghiệp vụ quản lý tổn thất rủi ro ngoại tệ.

## CÁC PHƯƠNG ÁN QUẢN LÝ RỦI RO TRONG CÁC GIAO DỊCH ĐƯỢC ĐỊNH GIÁ BẰNG NGOẠI TỆ

Nghiệp vụ tự bảo hiểm được thiết kế nhằm mục đích bảo vệ giá trị tính bằng đồng USD của một khoản đầu tư tài sản ngoại tệ hoặc để giữ nguyên mức chi phí tính bằng đồng USD của một khoản nợ ngoại tệ,<sup>5</sup> đồng thời, góp phần làm giảm thiểu biến động trong dòng tiền mặt hoặc dòng thu nhập. Sự giảm thiểu này có được là nhờ việc duy trì một khoản đối ứng sinh ra lợi nhuận khi tài sản hoặc công nợ tạo ra thua lỗ và ngược lại. Ta có thể tạo ra những vị thế đối ứng này thông qua nhiều thao tác dàn xếp, ví dụ như số dư đối ứng nội bộ được tạo ra từ các hoạt động kinh doanh của công ty, mặt khác, những vị thế đối ứng này có khả năng tạo ra các giao dịch đối ngoại tương ứng với từng công ty hay thị trường tài chính.

### Tự bảo hiểm với số dư đối ứng nội bộ hoặc dòng tiền mặt

Các công ty thường cố gắng giảm thiểu rủi ro ngoại tệ đến mức tối đa bằng cách cân đối các hoạt động của mình. Những dàn xếp này được gọi là *tự bảo hiểm tự nhiên*. Hãy xem xét trình bày dưới đây về rủi ro tiền tệ trích từ bản báo cáo thường niên 1991 của Hãng hàng không Canada (Air Canada):

Rủi ro hối đoái trên khoản nợ lãi vay bằng đồng franc Thụy Sĩ và đồng mark Đức được *trung trải toàn bộ* bằng dòng tiền mặt bằng dư tính bằng đơn vị tiền tệ châu Âu, trong khi thặng dư dòng tiền mặt tính bằng đồng yên chính là khoản *tự bảo hiểm tự nhiên* để *trung trải toàn bộ* chi phí lãi vay tính bằng yên."

Air Canada có thể phòng tránh tổn thất thực tính theo ngoại tệ đã xác định bằng cách có dòng tiền mặt đối ứng là tiền tệ cùng loại hoặc là tiền tệ có giá trị xê dịch song song với đồng tiền dùng để trả nợ. Với sự chuyển đổi hoàn toàn sang đồng Euro năm 2002, rủi ro tiền tệ của Air Canada sẽ giảm đi đáng kể bởi vì hầu hết các quốc gia thuộc cộng đồng châu Âu sẽ sử dụng đồng Euro làm đồng tiền chung.<sup>7</sup> Dĩ nhiên, điều này không có tác dụng cứu vãn rủi ro của họ trong trường hợp dùng tiền tệ châu Á

Minh họa 11.2 cung cấp một số dàn xếp được mặc định là nghiệp vụ *tự bảo hiểm tự nhiên*. Tất cả những ví dụ này đều minh họa cho tính đối ứng của rủi ro thông qua kết quả hoạt động bình thường. Trong trường hợp của Baldwin Technologies và Interface, hành động tự bảo hiểm có thể được coi là *bán tự nhiên* nếu chúng là kết quả của một hành động có chủ đích nhằm tạo ra rủi ro đối ứng. Có nghĩa là, Baldwin Technology có xác định được số dư tiền mặt cần duy trì sau khi đã xác định phạm vi rủi ro công nợ? Tương tự như vậy, Interface có dựa vào rủi ro tài sản hiện tại của mình để quyết định loại tiền tệ nên vậy?

Mặc dù là sản phẩm của sự tính toán và thiết kế, phương pháp tự bảo hiểm bán tự nhiên không hề kém hiệu quả hoặc khiến ta phải thất vọng. Trên thực tế, sự tồn tại của chúng đã thúc đẩy đội ngũ quản lý trở nên nhanh nhạy hơn trong việc nhận biết các cơ hội tự bảo hiểm mà không cần sử dụng các công cụ giao dịch hối đoái hoặc công cụ phái sinh phi tập trung khác.

Kém hiện đại hơn một chút là cách sử dụng các hoạt động và giao dịch của mình để bù trừ rủi ro về ngoại tệ. Ví dụ, California First Bank (giờ là một phần của Union Bank) có một khoản vay bằng đồng franc Thụy Sĩ trị giá 20 triệu.<sup>8</sup> Do điều này biểu hiện *rủi ro công nợ* đối với California First, Minh họa 11.1 cho thấy rằng khi đồng franc Thụy Sĩ tăng giá sẽ dẫn tới tổn thất giao dịch ngoại tệ. Mục đích của việc tự bảo hiểm là tạo ra một khoản lãi trong trường hợp này để bù trừ tổn thất của khoản vay bằng đồng franc Thụy Sĩ. Minh họa 11.1 lại tiếp tục hé lộ rằng một khoản lãi sẽ được sinh ra từ rủi ro tài sản tính bằng đồng franc Thụy Sĩ trong trường hợp đồng franc Thụy Sĩ giảm giá.

California First Bank tìm kiếm cơ hội để xây dựng một khoản đầu tư tài sản bằng đồng franc Thụy Sĩ với số tiền và điều khoản giống như khoản nợ tính bằng đồng franc Thụy Sĩ theo tỷ giá hiện tại. Ngân hàng này tạo ra một vị thế đối ứng bằng cách thu xếp để có một khoản vay và định giá khoản vay bằng đồng franc Thụy Sĩ. Điều này rõ ràng đáp ứng yêu cầu của người vay và cũng phục vụ mục đích tự bảo hiểm của California First Bank.

## MINH HỌA 11.2 Tự bảo hiểm ngoại tệ tự nhiên

Công ty	Hàng rào bảo hộ tự nhiên
Adobe System Inc. (1999)	Hiện tại chúng tôi không sử dụng công cụ tài chính để tự bảo hiểm cho các chi phí hoạt động ở châu Âu được định giá bằng đồng tiền địa phương. Thay vào đó, chúng tôi tin tưởng vào phương pháp <i>tự bảo hiểm tự nhiên</i> , doanh thu tính theo tiền tệ địa phương từ việc nâng cấp sản phẩm đã bù đắp trọn vẹn cho chi phí hoạt động được định giá bằng tiền tệ địa phương.
Armstrong World Industries Inc. (1999)	Hoạt động sản xuất và doanh thu toàn cầu của Armstrong tạo ra khoản <i>tự bảo hiểm tự nhiên</i> cho biến động tỷ giá hối đoái khi doanh thu ngoại tệ được bù trừ bởi chi phí ngoại tệ.
Baldwin Technology Company Inc. (1999)	Công ty duy trì mức tiền mặt nhất định được định giá bằng nhiều loại tiền tệ, đóng vai trò là hình thức <i>tự bảo hiểm tự nhiên</i> .
Baltek Corporation (1998)	Suốt năm 1997, Công ty ở Ecuador bắt đầu vay một khoản tiền định giá bằng tiền địa phương (đồng sucre) - hành động này chính là tự bảo hiểm tự nhiên của khoản đầu tư ròng ở Ecuador.
Interface Inc (1999)	Trong cả năm 1998, Công ty đã cơ cấu lại các tiện ích vay nợ - cho phép các thỏa thuận vay nợ đa tiền tệ, mang lại khả năng tận dụng vốn vay của những quốc gia dư thừa vốn. Ngoài ra, việc đồng Euro sắp được đưa vào sử dụng đã góp phần gia tăng ổn định tiền tệ tại thị trường châu Âu của Công ty. Theo nghĩa hẹp, những sự kiện này đã mang lại cho Công ty <i>tự bảo hiểm tự nhiên</i> đối với biến động của tiền tệ.
Pall Corporation (2000)	Khoảng ¼ doanh thu của Pall đến từ các quốc gia dùng đồng Euro. Tại tỷ giá hối đoái hiện tại, điều này có thể giảm doanh thu của chúng tôi xuống gần 4%. May mắn là nhiều chi phí của công ty ở châu Âu cũng giảm xuống theo sự suy yếu của đồng Euro. Việc đồng bảng Anh giảm giá cũng phần nào hạn chế rủi ro tiền tệ vì hầu hết hàng bán của Pall ở châu Âu được sản xuất tại Anh. Điều này mang lại sự tự bảo hiểm tự nhiên và giúp công ty bảo toàn được lợi nhuận.
Teleflex Inc. (1999)	Khoảng 65% tổng khoản nợ trị giá 345 triệu USD của công ty được định giá bằng đơn vị tiền tệ khác ngoài đồng USD - trong đó, chủ yếu là Euro - đã cung cấp sự <i>tự bảo hiểm tự nhiên</i> chống lại biến động về giá trị của tài sản ở nước ngoài.

NGUỒN: Báo cáo thường niên của các công ty. Năm đi theo sau tên mỗi công ty là năm trích số liệu trong ví dụ

Trong một vụ dàn xếp còn sáng tạo hơn, Federal Express đã tạo ra khoản tự bảo hiểm tự nhiên cho một khoản vay có kỳ hạn được định giá bằng đồng yên Nhật.<sup>13</sup> Điều này đạt được bằng cách cơ cấu các giao dịch đặc biệt với khách hàng của công ty và được Federal Express giải thích như sau:

Để giảm thiểu rủi ro hối đoái của khoản vay có kỳ hạn, Công ty yêu cầu các khách hàng Nhật Bản cam kết rằng sẽ mua một mức dịch vụ vận tải tối thiểu trong cả năm 1993

Federal Express cần đồng yên Nhật để hoàn trả theo định kỳ khoản vay có kỳ hạn. Thỏa thuận với các khách hàng Nhật Bản đảm bảo cho công ty số yên Nhật cần thiết để trả trước khoản vay có kỳ hạn. Nếu đồng yên tăng giá so với đồng USD thì



gánh nặng USD để thanh toán khoản nợ bằng yên của Federal Express sẽ tăng lên và dẫn tới tổn thất giao dịch. Tuy nhiên, tổn thất này được bù trừ bằng sự tăng lên về giá của đồng USD trong dòng tiền bằng yên Nhật mà công ty nhận được từ hợp đồng dịch vụ chuyên chở.<sup>11</sup> Nếu đồng yên giảm, tiền lãi từ khoản nợ sẽ được bù trừ bằng thua lỗ trong hợp đồng dịch vụ. Minh họa 11.3 tóm tắt về sự vận hành của việc tự bảo hiểm:

California First và Federal Express đều dàn xếp với khách hàng của mình để tạo ra sự tự bảo hiểm. Ngoài ra, tự bảo hiểm tự nhiên hoàn toàn có thể tồn tại nhờ vào số dư đối ứng có được từ các giao dịch kinh doanh thông thường mà không cần có sự dàn xếp đặc biệt nào. Một số việc tự bảo hiểm khác có cùng tính chất này được trình bày ở Minh họa 11.2, ví dụ như Adobe Systems và Armstrong World Industries, hay trường hợp của Lyle Shipping và các công ty khai khoáng của Australia.

Lyle Shipping là một công ty Scotland và có một khoản vay tính bằng USD. Khi đồng USD tăng giá, Lyle sẽ cần nhiều bảng Anh hơn để thanh toán khoản nợ tính bằng USD của mình, và điều này dẫn tới một tổn thất giao dịch. Tuy nhiên, do tàu của Lyle đã được cho thuê với tỷ giá USD cố định, nên giá trị tính bằng đồng bảng Anh của tiền thuê tàu mà công ty nhận được trong tương lai sẽ tăng lên tương ứng - đây là một khoản lãi giao dịch.<sup>12</sup> Một sự *tự bảo hiểm tự nhiên* tương tự cũng được duy trì cho các công ty khai khoáng của Australia do các sản phẩm của họ thường được định giá bằng đồng USD. Nếu đồng USD giảm giá, rủi ro nhận được ít đô-la Australia hơn (rủi ro tài sản) sẽ được bù trừ bằng giá trị đô-la Australia giảm xuống trong các khoản nợ tính bằng USD (rủi ro công nợ).<sup>13</sup>

Có lẽ, Fashionhouse khó mà mô phỏng theo các kỹ thuật tự bảo hiểm do California First và Federal Express sử dụng ở trên. Các trường hợp làm tăng việc tự bảo hiểm tự nhiên như Lyle Shipping có lẽ không tồn tại. Để làm được điều này, cần có một vài khả năng tự bảo hiểm bằng cách áp dụng phương pháp *kéo và trì hoãn*. Phương pháp này bao gồm việc khớp các dòng tiền mặt liên quan tới ngoại tệ trong tài khoản nợ phải trả và nợ phải thu bằng cách đẩy mạnh hoặc trì hoãn việc thanh toán hoặc nhận tiền. Ngoài ra, khi hoạt động ở Đan Mạch, Fashionhouse có thể tạo ra sự tự bảo hiểm (ít nhất là một phần) cho khoản rủi ro tài sản bằng cách cấp vốn cho các hoạt động kinh doanh ở đây theo đồng krone Đan Mạch. Giả dụ không có sẵn cơ

#### MINH HỌA 11.3 Lãi và lỗ đối ứng do việc tự bảo hiểm của Federal Express tạo ra

Thay đổi giá trị của ngoại tệ	Thay đổi giá trị tính bằng USD của khoản vay (Công nợ)	Thay đổi giá trị tính bằng USD của doanh thu (Tài sản)
Tăng	Tăng (lỗ)	Tăng (lãi)
Giảm	Giảm (lãi)	Giảm (lỗ)

hội bảo hiểm tự nhiên, Fashionhouse cũng đã được trang bị đầy đủ cả hai công cụ phái sinh tiền tệ được giao dịch trên sàn giao dịch và thương lượng cá nhân chúng có thể được sử dụng làm công cụ để tự bảo hiểm rủi ro tiền tệ.

Yêu cầu thực hiện tự bảo hiểm cho các hoạt động của Fashionhouse ở châu Âu sẽ được nới lỏng khi đồng Euro bắt đầu được lưu hành. Mặc dù Đan Mạch không phải là một trong số 11 quốc gia trực thuộc Liên minh tiền tệ châu Âu (European Monetary Union - EMU), sự rủi ro của công ty ở châu Âu với 11 quốc gia còn lại sẽ được giảm xuống khi sử dụng đồng Euro.

### **Tự bảo hiểm với công cụ phái sinh ngoại tệ**

Công cụ phái sinh ngoại tệ là các công cụ tài chính có giá trị xuất phát từ tỷ giá hối đoái ngoại tệ cơ sở. Một số công cụ phái sinh tiền tệ phổ biến gồm có *hợp đồng kỳ hạn* dùng để mua hoặc bán tiền tệ trong tương lai tại tỷ giá cố định, hoán đổi ngoại tệ, *hợp đồng tương lai* ngoại tệ và *quyền chọn ngoại tệ*. Ưu điểm của hợp đồng kỳ hạn và quyền chọn phi tập trung là chúng có thể điều chỉnh hình thức tự bảo hiểm cho phù hợp với yêu cầu của cá nhân về số tiền và thời gian. Hợp đồng tương lai được giao dịch trên sàn giao dịch và quyền chọn đều có tính thanh khoản và một thị trường dồi dào nhưng lại bị hạn chế về thời gian và quy mô hợp đồng. Các ví dụ về việc sử dụng cả hai công cụ này theo phương pháp thương lượng cá nhân và giao dịch ở sàn giao dịch sẽ được thảo luận ở phần tiếp theo.

#### ***Hợp đồng giao dịch kỳ hạn***

Hợp đồng kỳ hạn là một thỏa thuận giao dịch tiền tệ vào một thời gian trong tương lai tại tỷ giá hối đoái đã thỏa thuận. Tỷ giá hối đoái trong một hợp đồng nhằm mua hoặc bán một ngoại tệ được gọi là *tỷ giá kỳ hạn*. Hợp đồng kỳ hạn là một trong các công cụ phái sinh ngoại tệ phổ biến nhất, kèm theo đó là quyền chọn mua tiền tệ theo phương pháp thương lượng cá nhân (phi tập trung).<sup>14</sup> Những hợp đồng thương lượng cá nhân này có thể được điều chỉnh để đáp ứng nhu cầu của người sử dụng trên cả hai phương diện: lượng tiền và ngày đáo hạn hợp đồng. Công cụ phái sinh tiền tệ được giao dịch trên sàn giao dịch, ví dụ như quyền chọn và hợp đồng tương lai, thường được sử dụng với số tiền định mức và bị giới hạn số ngày đáo hạn tương đối ngắn.

*Ví dụ về việc tự bảo hiểm bằng hợp đồng kỳ hạn* Một ví dụ cụ thể có lẽ sẽ minh họa rõ hơn ứng dụng của hợp đồng kỳ hạn vào việc tự bảo hiểm rủi ro tiền tệ. Gần cuối năm 2000, tỷ giá của hợp đồng kỳ hạn cho đồng bảng Anh (£) với kỳ hạn một tháng là khoảng 1,45 USD. 1,45 USD này là tỷ giá hối đoái trực tiếp bởi vì nó diễn tả giá của ngoại tệ dưới dạng USD. Tỷ giá gián tiếp tương ứng được tính bằng cách lấy nghịch đảo của 1,45 USD:  $1/1,45 = 0,69$ , có nghĩa là 1 USD sẽ có giá trị bằng 0,69 bảng Anh.

Nếu một công ty của Mỹ có khoản nợ phải trả là 100.000 bảng Anh, thời hạn trong 30 ngày, thì việc tự bảo hiểm rủi ro công nợ này có thể bị tác động bằng cách ký kết một hợp đồng kỳ hạn mua 100.000 bảng Anh, giao hàng trong 30 ngày. Mua tiền tệ thông qua hợp đồng kỳ hạn là điều cần thiết bởi vì công ty cần bảng Anh trong 30 ngày tới để thanh toán nợ phải trả. Nếu đồng đô la suy giảm xuống mức 1,48 USD đối lấy 1 bảng Anh trong thời hạn 30 ngày này thì giá trị tính bằng đô la Mỹ của khoản nợ phải trả sẽ tăng lên, dẫn tới thua lỗ trong giao dịch ngoại tệ. Có nghĩa là, phải mất nhiều đô la hơn để mua được 100.000 bảng Anh. Tuy nhiên, tiền lãi từ giá trị tăng lên của hợp đồng kỳ hạn sẽ bù trừ cho thua lỗ này. Quyền mua 100.000 bảng Anh tại tỷ giá kỳ hạn cố định là 1,45 USD sẽ tăng giá trị khi giá trị của đồng bảng Anh tăng lên tới 1,48 USD. Ảnh hưởng của rủi ro ngoại tệ này và việc tự bảo hiểm hợp đồng kỳ hạn có liên quan được tóm tắt ở Minh họa 11.4. Để đơn giản hóa, chúng ta hãy giả sử rằng giá trị giao ngay của đồng bảng Anh bằng với tỷ giá kỳ hạn lúc bắt đầu ký hợp đồng kỳ hạn.<sup>15</sup>

Lãi và lỗ sẽ biến thiên theo chiều ngược lại nếu công ty của Mỹ trong ví dụ trên có một khoản nợ phải thu tính bằng bảng Anh. Ngoài ra, việc tạo ra tự bảo hiểm rủi ro tài sản tính bằng bảng Anh sẽ yêu cầu hành động bán chứ không phải mua bảng Anh thông qua hợp đồng kỳ hạn. Việc đồng bảng Anh tăng giá lên mức 1,48 USD tạo ra lãi giao dịch trên khoản nợ phải thu của công ty Mỹ. Khoản này tới lượt nó lại bị bù trừ bằng một khoản lỗ trên hợp đồng kỳ hạn. Giá trị của hợp đồng kỳ hạn giảm xuống khi giá trị giao ngay của đồng bảng Anh (1,48 USD) lớn hơn tỷ giá mua được xác định trong hợp đồng kỳ hạn (1,45 USD).

Beckman Coulter Inc. trình bày về tiền lãi và lỗ đối ứng do tự bảo hiểm tạo ra:

Khi chúng ta sử dụng hợp đồng ngoại tệ và đồng USD mạnh hơn các ngoại tệ đó, sự giảm giá của dòng tiền mặt ngoại tệ tương lai được bù trừ một phần bởi tiền lãi thu được từ giá trị hợp đồng ngoại tệ tự bảo hiểm giao dịch. Ngược lại, khi đồng đô la suy yếu, sự

**BẢNG 11.4 Tự bảo hiểm rủi ro công nợ ngoại tệ với hợp đồng kỳ hạn**

<i>Khoản được bảo hiểm: nợ phải trả 100.000 £</i>	
Giá trị của nợ phải trả tại ngày thanh toán, $100.000 \text{ £} \times 1,48 \text{ \$} =$	148.000 \$
Giá trị của nợ phải trả được ghi nhận ban đầu, $100.000 \text{ £} \times 1,45 \text{ \$} =$	145.000
Lỗ giao dịch ngoại tệ	3.000 \$
<i>Công cụ tự bảo hiểm: hợp đồng kỳ hạn mua 100.000 £ tại tỷ giá 1,45 \$, 30 ngày</i>	
Giá trị của hợp đồng kỳ hạn tại ngày thanh toán, $100.000 \text{ £} \times (1,48 \text{ \$} - 1,45 \text{ \$}) =$	3.000 \$
Giá trị của hợp đồng kỳ hạn khi bắt đầu, $100.000 \text{ £} \times (1,45 \text{ £} - 1,45 \text{ £}) =$	0
Lãi giao dịch ngoại tệ	3.000

tăng lên trong giá trị của dòng tiền mặt ngoại tệ tương lai sẽ bị giảm xuống do ... bất cứ thua lỗ nào của giá trị hợp đồng kỳ hạn tự bảo hiểm giao dịch."

Chú ý rằng Beckman Coulter nói về dòng tiền mặt ngoại tệ tương lai của mình. Điều này tạo thành rủi ro tài sản đối với Beckman Coulter tính bằng ngoại tệ. Nếu đồng USD mạnh lên thì tiếp theo đó là giá ngoại tệ sẽ giảm xuống. Giá trị tính bằng USD của dòng tiền mặt ngoại tệ giảm xuống. Do Beckman Coulter ở vị thế mua dòng tiền mặt, công ty sẽ tự bảo hiểm rủi ro này bằng cách bán (bán khống - take a short position) ngoại tệ thông qua hợp đồng kỳ hạn.

*Ví dụ về việc tự bảo hiểm bằng hợp đồng kỳ hạn từ các báo cáo thường niên* Minh họa 11.5 cung cấp một bảng mẫu các công ty công bố sử dụng hợp đồng kỳ hạn và loại rủi ro họ tự bảo hiểm. Có rất nhiều loại mục tiêu tự bảo hiểm khác nhau trong một tập hợp nhỏ các công ty này. Chúng gồm có:

- Các khoản vay liên công ty.
- Các dòng tiền mặt có liên quan tới các giao dịch dự báo.
- Trái phiếu phải thanh toán.
- Nợ phải trả.
- Nợ phải thu.
- Các khoản đầu tư thực vào công ty con ở nước ngoài.
- Giao dịch mua lại dự kiến.

Công cụ phổ biến thứ hai là quyền chọn tiền tệ phi tập trung là công cụ tự bảo hiểm, tính chất và công dụng của chúng sẽ được thảo luận ở phần tiếp theo.

### ***Hợp đồng quyền chọn tiền tệ***

Một đặc điểm chung của hợp đồng quyền chọn là chúng cung cấp quyền, chứ không phải là nghĩa vụ, để mua hoặc bán các hàng hóa được ký kết tại mức giá đã thỏa thuận. Mức giá đã thỏa thuận gọi là giá thực hiện. Ngoài ra, quyền chọn được coi là *lãi* (in the money) hoặc *lỗ* (out of the money) dựa vào quan hệ giữa giá thực hiện và giá hiện tại. Giá trong trường hợp quyền chọn tiền tệ là tỷ giá hối đoái của tiền tệ. Ví dụ, một hợp đồng quyền chọn tiền tệ sẽ lãi nếu nó cấp quyền mua đồng Punt của Ireland với giá 1,12 USD trong khi giá giao ngay là 1,10 USD. Ngược lại, một hợp đồng quyền chọn tiền tệ sẽ lỗ nếu cấp quyền bán đồng Mark Đức với giá 0,45 USD khi giá giao ngay là 0,43 USD.

### MINH HỌA 11.5 Tự bảo hiểm với hợp đồng kỳ hạn

Công ty	Mục tiêu tự bảo hiểm
Armstrong World Industries Inc. (1999)	Armstrong cũng sử dụng hợp đồng hối đoái kỳ hạn ngoại tệ để tự bảo hiểm các khoản vay liên công ty.
Arvin Industries Inc. (1999)	Arvin quản lý rủi ro ngoại tệ của các giao dịch dự kiến bằng cách dự báo dòng tiền mặt tại mức độ đang hoạt động, tập hợp toàn bộ rủi ro của Công ty và ký kết hợp đồng ngoại hối kỳ hạn để giảm thiểu rủi ro ngoại hối vượt mức.
Dow Chemical Company (1999)	Công ty ký kết hợp đồng kỳ hạn ngoại hối và hợp đồng quyền chọn để tự bảo hiểm các rủi ro tiền tệ khác nhau hoặc để tạo ra các rủi ro như mong muốn. Rủi ro chủ yếu liên quan tới tài sản, công nợ và trái phiếu được định giá bằng ngoại tệ, cũng như rủi ro kinh tế, đều bắt nguồn từ khả năng là biến động tiền tệ có nguy cơ ảnh hưởng tới giá trị tính bằng đô la Mỹ của dòng tiền mặt trong tương lai liên quan tới hoạt động kinh doanh.
Tenneco Inc. (1999)	Tenneco ký kết hợp đồng mua và bán ngoại tệ kỳ hạn để giảm rủi ro đối với các thay đổi về tỷ giá hối đoái trong giao dịch nợ phải thu và nợ phải trả liên công ty hoặc với bên thứ ba. Tenneco đôi khi cũng ký kết hợp đồng kỳ hạn để tự bảo hiểm các khoản đầu tư ròng trong công ty con ở nước ngoài.
UAL Inc. (1999)	United ký kết hợp đồng hối đoái kỳ hạn đồng yên Nhật nhằm giảm thiểu lãi và lỗ dựa trên tái định giá các khoản nợ ngắn hạn được ghi nhận bằng yên Nhật. Hợp đồng kỳ hạn đồng yên thường có thời gian đáo hạn ngắn và được áp theo giá thị trường tại cuối mỗi thời hạn quyết toán.
Vishay Intertechnology Inc. (1999)	Cùng với việc mua lại tất cả cổ phiếu thường của TEMIC Semiconductor GmbH và 80,4% cổ phiếu thường của Siliconix, Inc., Công ty đã ký kết hợp đồng hối đoái kỳ hạn vào tháng 12 năm 2007 để bảo vệ khỏi sự biến động tỷ giá hối đoái giữa đồng USD và đồng mark Đức vì giá mua được định giá bằng đồng mark Đức và nợ phải trả bằng đồng đô la Mỹ. Ngày 31/12/1997, Công ty có một khoản lỗ phi tiền mặt trên hợp đồng là 5.295.000 USD khi định giá hợp đồng theo giá thị trường. Ngày 2/3/1998, hợp đồng kỳ hạn được thanh toán và Công ty ghi nhận một khoản lỗ tăng thêm trị giá 6.269.000 USD.

NGUỒN: Báo cáo thường niên của các công ty. Năm đi theo sau tên mỗi công ty là năm trích số liệu trong ví dụ.

Một hợp đồng quyền chọn mang lại cho người nắm giữ quyền bán một loại tiền tệ tại một tỷ giá đã thỏa thuận được gọi là *hợp đồng quyền chọn bán*. Hợp đồng cấp quyền mua một loại tiền tệ tại tỷ giá đã thỏa thuận được gọi là *hợp đồng quyền chọn mua*. Chi phí để có được hợp đồng quyền chọn được gọi là phí mua quyền chọn. Phí mua quyền chọn là một hàm số gồm nhiều biến số - bao gồm giá thực hiện, giá trị giao ngay của tiền tệ, thời gian còn lại tới khi hết hạn quyền chọn, biến động của tiền tệ và mức lãi suất. Giá trị của hợp đồng quyền chọn được ước tính bằng cách sử dụng các phương pháp như mô hình định giá quyền chọn Black-Scholes hiện đang được sử dụng rộng rãi.

*Hợp đồng quyền chọn tương phản với Hợp đồng kỳ hạn* Hợp đồng quyền chọn thường được mặc định là thỏa thuận một phía. Hãy xem xét trường hợp một công ty muốn dự phòng rủi ro phát sinh từ khoản nợ phải thu bằng đồng Euro. Khoản tiền nợ phải thu là 62.500 Euro. Do muốn bảo vệ giá trị bằng đô la của một khoản đầu tư tài sản (rủi ro) bằng đồng Euro, công ty sẽ đầu tư vào một hợp đồng quyền chọn bán Euro, với ngày đáo hạn trùng với ngày thu nợ. Công ty sẽ mua một quyền chọn giao dịch hối đoái đơn nhất được mua với mức phí là 1.000 USD. Giá giao ngay của đồng Euro là 0,88 USD nên khoản nợ phải thu bằng Euro sẽ có giá trị là 55.000 USD ( $0,88 \times 62.500 = 55.000$ ). Giá thực hiện cũng là 0,88 USD, nghĩa là hợp đồng quyền chọn bị lỗ do giá

#### **MINH HỌA 11.6 Nguyên tắc vận hành của quyền chọn tiền tệ**

*Giá trị giao ngay tại ngày hết hạn là 0,84 USD*

Khoản danh nghĩa của hợp đồng mua quyền chọn, tính bằng Euro	62.500	
Giá thực hiện của quyền chọn mua Euro	0,88 \$	
Giá giao ngay của đồng Euro	0,84	
Khoản lãi của quyền chọn	04	<u>0,04</u>
Lãi của hợp đồng		<u>2.500 \$</u>

*Giá trị ban đầu tính bằng đô la của nợ phải thu bằng Euro*

Khoản nợ phải thu bằng Euro	62.500	
Tỷ giá hối đoái giao ngay theo thời gian	<u>0,88 \$</u>	55.000 \$

*Giá trị cuối cùng tính bằng đô la của nợ phải thu bằng Euro*

Khoản nợ phải thu bằng Euro	62.500	
Tỷ giá hối đoái giao ngay theo thời gian	<u>0,84 \$</u>	<u>52.500</u>
Lỗ giao dịch trên tài khoản nợ phải thu		<u>2.500 \$</u>

*Giá trị giao ngay tại ngày hết hạn là 0,92 USD*

Giá thực hiện của quyền chọn mua Euro	0,88 \$
Giá giao ngay đồng Euro	0,92 \$

Quyền chọn được phép hết hạn mà không cần thực hiện. Hợp đồng mang lại cơ hội bán Euro với giá 0,88 USD khi giá giao ngay của thị trường là 0,92 USD. Hợp đồng không có giá trị khi hết hạn.

*Giá trị ban đầu tính bằng đô la của nợ phải thu bằng Euro*

Khoản nợ phải thu bằng Euro	62.500	
Tỷ giá hối đoái giao ngay theo thời gian	<u>0,88 \$</u>	55.000 \$

*Giá trị cuối cùng tính bằng đô la của nợ phải thu bằng Euro*

Khoản nợ phải thu bằng Euro	62.500	
Tỷ giá hối đoái giao ngay theo thời gian	<u>0,92 \$</u>	<u>57.500</u>
Lãi giao dịch trên tài khoản nợ phải thu		<u>2.500 \$</u>

thực hiện và giá giao ngay của tiền tệ bằng nhau.<sup>17</sup> Chúng ta sẽ giả sử rằng tại ngày hết hạn hợp đồng quyền chọn, giá giao ngay của đồng Euro lần lượt là 0,84 USD và 0,92 USD. Tác động của hai kết quả khác nhau này được tóm tắt ở Minh họa 12.6.

Khác với hợp đồng quyền chọn, hợp đồng kỳ hạn không cho phép người nắm giữ từ chối thực hiện nghĩa vụ do tiền tệ được tự bảo hiểm không chuyển biến theo hướng bất lợi. Hợp đồng kỳ hạn là một thỏa thuận đối xứng. Nếu hợp đồng kỳ hạn được sử dụng để tự bảo hiểm cho rủi ro của đồng Euro thể hiện trong Minh họa 11.6 thì sẽ xuất hiện khoản lãi và lỗ bù trừ trên cả nợ phải trả bằng đồng Euro và hợp đồng kỳ hạn, cho dù đồng Euro tăng hay giảm về giá trị.

*Tính chất một phía của việc tự bảo hiểm quyền chọn tiền tệ* Hợp đồng quyền chọn được phép hết hạn mà không được thực hiện nếu hợp đồng quyền chọn đó bị lỗ tại thời điểm đáo hạn. Hợp đồng quyền chọn được thiết kế để bảo vệ người ký kết khỏi khả năng số tiền tính bằng USD trong khoản nợ phải thu bằng Euro giảm xuống do sự suy giảm giá trị đồng Euro gây nên. Trong trường hợp đầu tiên, giá trị giao ngay của đồng Euro thực sự giảm thì quyền chọn được thực hiện và khoản lãi 2.500 USD được sinh ra để bù trừ lỗ giao dịch là 2.500 USD trên khoản nợ phải thu tính bằng Euro. Tuy nhiên, ở trường hợp thứ hai, giá trị giao ngay của đồng Euro tăng lên, quyền chọn được phép hết hạn mà không thực hiện. Cuối cùng, người mua quyền chọn được phép bán Euro ở tỷ giá 0,88 USD khi giá trị giao ngay của đồng Euro là 0,92 USD. Hợp đồng quyền chọn hết hạn mà không có giá trị.

Tự bảo hiểm nợ phải thu bằng Euro với một hợp đồng kỳ hạn sẽ sinh ra lãi trên hợp đồng kỳ hạn khi giá Euro giảm và tạo ra lỗ khi giá Euro tăng. Khoản lãi và lỗ này sẽ lần lượt bù trừ cho lỗ trên tài khoản nợ phải thu sinh ra khi đồng Euro giảm giá trị và lãi sinh ra khi đồng Euro tăng giá trị. Diễn biến của việc tự bảo hiểm sử dụng hợp đồng kỳ hạn và quyền chọn được tóm tắt ở Minh họa 11.7.

Diễn biến đối xứng của hợp đồng kỳ hạn trong ứng dụng tự bảo hiểm được thể hiện rất rõ ở Minh họa 11.7. Mỗi loại trong bốn kết hợp sau: rủi ro và biến động tỷ giá hối đoái, lãi và lỗ thiệt hại trên bảng cân đối kế toán - lần lượt được bù trừ bởi lỗ và lãi trên hợp đồng kỳ hạn. Tuy nhiên, hợp đồng quyền chọn lại chỉ tạo ra lãi và lỗ bù trừ trong những trường hợp xảy ra sự thay đổi bất lợi về tỷ giá hối đoái.<sup>18</sup> Chú ý rằng một khoản lãi được tạo ra trên hợp đồng quyền chọn nhằm mục đích bù trừ lỗ của rủi ro tài sản trên bảng cân đối kế toán khi ngoại tệ suy giảm. Suy giảm tiền tệ khi một công ty có tổn thất về tài sản là một biến động tỷ giá bất lợi. Trong trường hợp rủi ro công nợ, chú ý rằng hợp đồng quyền chọn sẽ mang đến một khoản lãi khi ngoại tệ giảm giá. Hệ quả tất yếu của việc ngoại tệ tăng giá là sự mất giá của đồng USD. Đây là một biến động tỷ giá bất lợi bởi vì nó khiến cho giá trị tính bằng USD của công nợ tăng lên. Trong hai trường hợp kia, mà tại đó các hợp đồng quyền chọn

**MÌNH HỌA 11.7 Diễn biến của tự bảo hiểm lãi và lỗ với kỳ hạn và quyền chọn**

Loại rủi ro tự bảo hiểm	Hợp đồng phái sinh	
Tài sản	Hợp đồng kỳ hạn	Quyền chọn mua
Ngoại tệ tăng giá		
Lãi trên rủi ro tài sản	Lỗ trên hợp đồng kỳ hạn	Hợp đồng hết hạn không lãi, không lỗ; người nắm quyền chọn mất phí mua quyền chọn ban đầu
Ngoại tệ giảm giá		
Lỗ trên rủi ro tài sản	Lãi trên hợp đồng kỳ hạn	Hợp đồng hết hạn, thu lãi
Nợ	Hợp đồng kỳ hạn	Quyền chọn bán
Ngoại tệ tăng giá		
Lỗ trên rủi ro công nợ	Lãi trên hợp đồng kỳ hạn	Hợp đồng hết hạn, thu lãi
Ngoại tệ giảm giá		
Lãi trên rủi ro công nợ	Lỗ trên hợp đồng kỳ hạn	Hợp đồng hết hạn không lãi, không lỗ; người nắm quyền chọn mất phí mua quyền chọn ban đầu

hết hạn mà không có giá trị, biến động tỷ giá lại rất có lợi: (a) rủi ro tài sản và ngoại tệ tăng lên và (b) rủi ro công nợ và ngoại tệ giảm xuống.

Các vị thế được đưa vào hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng quyền chọn khác nhau dựa trên tính chất của rủi ro ngoại tệ. Với hợp đồng kỳ hạn, ngoại tệ được mua trong trường hợp rủi ro công nợ và được bán trong trường hợp rủi ro về tài sản. Với hợp đồng quyền chọn, quyền chọn mua được mua trong trường hợp rủi ro công nợ và quyền chọn bán được mua trong trường hợp rủi ro tài sản.

Một số bình luận xác đáng có liên quan tới các thảo luận ở trên về tác động của việc tự bảo hiểm sử dụng quyền chọn tiền tệ được thể hiện trong công bố của Analog Devices Inc.:

Khi đồng USD mạnh hơn nhiều so với các ngoại tệ khác, sự suy giảm về giá trị của dòng các tiền mặt tương lai được bù trừ một phần bởi tiền lãi về giá của những quyền chọn tiền tệ đã mua như là biện pháp tự bảo hiểm. Ngược lại, khi đồng USD suy yếu, sự tăng lên về giá trị của dòng các tiền mặt ngoại tệ tương lai chỉ bị giảm xuống bởi khoản phí dành để mua quyền chọn.<sup>14</sup>



Bình luận của Analog làm nổi bật lên tính một phía của việc tự bảo hiểm sử dụng quyền chọn tiền tệ ngược lại với hợp đồng kỳ hạn. Hệ quả tất yếu khi đồng USD lên giá là sự suy yếu của ngoại tệ. Đây là kết quả bất lợi mà biện pháp tự bảo hiểm được thiết kế để bù trừ. Thực chất, bình luận ở trên có nghĩa rằng *lãi trên hợp đồng quyền chọn được tạo ra để bù trừ sự suy giảm của dòng tiền mặt tương lai do sự mạnh lên của đồng USD*. Tuy nhiên, khi đồng USD yếu đi thì sẽ không có lỗ bù trừ ngoài khoản "phí mua quyền chọn". Hệ quả tất yếu của việc đồng USD suy yếu là sự mạnh lên của ngoại tệ. Việc ngoại tệ mạnh lên không phải là biến dòng tiền tệ bất lợi nằm trong mục đích bảo vệ của quyền chọn tiền tệ.

Tương tự như hợp đồng kỳ hạn, Minh họa 11.8 đưa ra các công bố của những công ty đang sử dụng quyền chọn phục vụ mục đích tự bảo hiểm. Quyền chọn tiền tệ không được sử dụng thường xuyên bằng hợp đồng kỳ hạn. Hầu hết các quyền chọn được sử dụng là quyền chọn phi tập trung (over-the-counter - OTC) - ngược lại với quyền chọn giao dịch hối đoái. Căn cứ vào tính chất phi tập trung của những quyền chọn tiền tệ này, chúng có cùng đặc điểm điều chỉnh với hợp đồng kỳ hạn. Không giống như quyền chọn giao dịch hối đoái: phải có một lượng tiền theo quy định và ngày đáo hạn bị giới hạn, điều này có nghĩa là cả hợp đồng kỳ hạn và quyền mua đều có thể được điều chỉnh lượng tiền và ngày đáo hạn. Tuy nhiên, không giống như hợp đồng kỳ hạn, quyền chọn tiền tệ thực sự yêu cầu một khoản đầu tư ban đầu, gọi là phí mua quyền chọn. Còn hợp đồng kỳ hạn thì yêu cầu rất ít hoặc không cần đầu tư ban đầu.

Hợp đồng kỳ hạn và quyền mua là các công cụ phái sinh tiền tệ thông dụng nhất và các công ty sử dụng cả hai công cụ này rất phổ biến như đã trình bày trong Minh họa 11.5 và 11.8. Công cụ phái sinh cuối cùng mới chỉ được xem xét qua là hợp đồng tương lai. Hợp đồng tương lai có đặc điểm lãi và lỗ đối xứng giống như hợp đồng kỳ hạn.

### ***Hợp đồng tiền tệ tương lai***

Hợp đồng tiền tệ tương lai là công cụ được thực hiện trên sàn giao dịch. Để có được một hợp đồng tiền tệ tương lai, người mua phải có một khoản tiền ký quỹ và thanh toán tiền hoa hồng trọn gói. Cũng giống như quyền chọn tiền tệ được giao dịch trên sàn giao dịch, hợp đồng tương lai được sử dụng với một khoản tiền cố định với thời gian đáo hạn được quy định cụ thể. Hợp đồng tương lai có mức độ thanh khoản cao hơn so với các công cụ phái sinh khác trên sàn giao dịch. Ngoài ra, hợp đồng tương lai cũng có chung đặc điểm đối xứng với hợp đồng kỳ hạn. Có nghĩa là, lãi và lỗ do hợp đồng tương lai sinh ra sẽ lần lượt bù trừ cho lỗ và lãi trên vị thế được tự bảo hiểm. Hợp đồng tiền tệ tương lai không được sử dụng thường xuyên trong nghiệp vụ tự bảo hiểm rủi ro ngoại tệ.

**MINH HỌA 11.8 Tự bảo hiểm với hợp đồng quyền chọn**

Công ty	Mục tiêu tự bảo hiểm
Analog Devices Inc. (1999)	Công ty có thể ký kết định kỳ <i>hợp đồng quyền chọn ngoại tệ</i> để bù trừ các giao dịch ngoại hối xác định dự kiến nhưng không được cam kết chắc chắn, có liên quan tới việc bán một sản phẩm trong 9 tháng kế tiếp
Arch Chemicals Inc. (1999)	Công ty ký kết bán và mua kỳ hạn, <i>quyền chọn tiền tệ</i> để quản lý rủi ro tiền tệ bắt nguồn từ các cam kết mua bán được định giá bằng ngoại tệ (chủ yếu là Euro, đô la Canada và yên Nhật) liên quan tới các giao dịch mua bán dự kiến nhưng chưa được cam kết và dự kiến được định giá bằng những tiền tệ này.
Olin Corporation (1999)	Công ty ký kết hợp đồng kỳ hạn bán và mua, <i>quyền chọn tiền tệ</i> để quản lý rủi ro tiền tệ bắt nguồn từ các cam kết mua bán được ấn định bằng ngoại tệ (chủ yếu là đô la Australia và đô la Canada), liên quan tới các giao dịch mua bán dự kiến nhưng chưa được cam kết và dự kiến được định giá bằng những tiền tệ này.
Polaroid Corporation (1999)	Công ty có một số cơ giới giới hạn trong việc tăng giá sản phẩm định giá bằng tiền tệ địa phương để bù trừ ảnh hưởng tiêu cực của ngoại hối. Do đó, Công ty chủ yếu mua <i>quyền chọn bán USD/mua ngoại hối</i> cho phép bảo vệ một phần doanh thu được định giá ngoại tệ dự tính khỏi biến động hối đoái tiền tệ.
Quaker Oats Company (1999)	Công ty sử dụng <i>quyền chọn ngoại tệ</i> và hợp đồng kỳ hạn để quản lý ảnh hưởng của biến động ngoại tệ được ghi lại trong kết quả hoạt động của công ty.
York International Corporation (1999)	Để giảm rủi ro này, Công ty tự bảo hiểm rủi ro giao dịch ngoại tệ với hợp đồng kỳ hạn và <i>quyền chọn được mua</i> .

NGUỒN: Báo cáo thường niên của các công ty. Năm đi theo sau tên mỗi công ty là năm trích số liệu trong ví dụ

**Tóm tắt rủi ro tiền tệ và các khoản đầu tư tự bảo hiểm**

Thực tế thường thấy là: đầu tiên, các công ty thường cố gắng giảm thiểu rủi ro tiền tệ bằng cách cân đối các hoạt động kinh doanh hoặc các hoạt động nội bộ khác của chính công ty mình. Quan điểm này được thể hiện rất rõ trong công bố của JLG Industries: "Công ty quản lý rủi ro đối với các nguy cơ này (lãi suất vay và tỷ giá ngoại tệ) chủ yếu thông qua các hoạt động kinh doanh và tài chính thường xuyên của mình".<sup>20</sup> Những cách thức nhằm giảm thiểu rủi ro tiền tệ kiểu này thường được gọi là tự bảo hiểm tự nhiên. Rất nhiều ví dụ về tự bảo hiểm tự nhiên đã được trình bày trong Minh họa 11.2. Đến khi cách tự bảo hiểm tự nhiên không đáp ứng được mong đợi, thông thường các công ty sẽ hướng tới các công cụ phái sinh tiền tệ để giảm rủi ro nhiều hơn. Dựa trên thảo luận trên về các công cụ phái sinh tiền tệ được lựa chọn, Minh họa 11.9 tóm lược các lựa chọn dựa trên rủi ro tài sản và rủi ro công nợ.

Thông tin ở Minh họa 11.9 cho ta thấy cách thức sử dụng nhiều công cụ khác nhau để tự bảo hiểm rủi ro tiền tệ. Tuy nhiên, đội ngũ quản lý phải quyết định có nên tự bảo hiểm rủi ro này và tới phạm vi nào. Một số yếu tố liên quan tới quyết định tự bảo hiểm sẽ được thảo luận ở phần tiếp theo.

**MINH HỌA 11.9 Rủi ro ngoại tệ và quyết định tự bảo hiểm:  
quyền chọn và hợp đồng tương lai**

Công cụ tự bảo hiểm	Rủi ro	
	Tài sản	Công nợ
Hợp đồng kỳ hạn	Bán ngoại tệ	Mua ngoại tệ
Quyền chọn	Mua quyền chọn bán	Mua quyền chọn mua
Hợp đồng tương lai	Bán hợp đồng tương lai	Mua hợp đồng tương lai

### Các yếu tố tác động đến quyết định tự bảo hiểm

Quyết định tự bảo hiểm đầu tiên là cân nhắc có nên tự bảo hiểm rủi ro tiền tệ hay không. Và quyết định này ít nhiều bị ảnh hưởng bởi thái độ của đội ngũ quản lý đối với các nguy cơ liên quan tới rủi ro ngoại tệ. Giả sử các yếu tố khác không đổi, một nhà quản lý có tinh thần cảnh giác cao độ có khả năng sẽ nghiêng về việc tự bảo hiểm một vài hoặc tất cả các nguy cơ liên quan tới tiền tệ. Ngoài ra, không phải tất cả các rủi ro tiền tệ đều có tầm vóc ngang nhau. Các công ty có những yêu cầu khác nhau về tự bảo hiểm dựa trên khả năng ảnh hưởng của rủi ro đến dòng tiền mặt và tiền lãi hoặc đơn giản là bảng cân đối kế toán. Cuối cùng, tính hữu hình của rủi ro tiền tệ cũng như biến động dự kiến của tỷ giá hối đoái cũng sẽ ảnh hưởng tới yêu cầu tự bảo hiểm.

### Rủi ro tiền tệ có quan trọng không?

Các công ty có khả năng gánh chịu rủi ro tiền tệ thường đưa ra một công bố chung về sự biến động trong kết quả kinh doanh khi tỷ giá hối đoái thay đổi 10%. Ví dụ, Titan International, Inc. có rủi ro tiền tệ từ khoản đầu tư ròng ở các công ty con ở nước ngoài. Titan vạch ra thua lỗ tiềm ẩn liên quan tới biến động bất lợi về tỷ giá hối đoái của những công ty con này như sau:

Khoản đầu tư ròng ở các công ty con ở nước ngoài đối sang đô la Mỹ tại ngày 31/12/1999 là 55,4 triệu USD. Khoản thua lỗ tiềm ẩn giả định của khoản đầu tư vào các công ty con nước ngoài xuất phát từ sự thay đổi bất lợi 10% tỷ giá hối đoái ngoại tệ tại ngày 31/12/1999 sẽ có giá trị 5,5 triệu USD.<sup>21</sup>

Titan International, Inc. không công bố các hoạt động tự bảo hiểm tiền tệ. Không có gì ngạc nhiên khi 5,5 triệu USD thua lỗ trong giá trị của khoản đầu tư chỉ chiếm khoảng 2% tổng vốn chủ sở hữu của các cổ đông vào cuối năm 1999. Ngoài ra, như chúng ta sẽ thấy trong phần trình bày tiếp theo về sự quy đổi từ báo cáo của các công ty con ở nước ngoài, sự giảm xuống tiềm ẩn trong giá trị đầu tư của Titan không ảnh hưởng tới tiền lãi hoặc dòng tiền mặt.<sup>22</sup> Kết hợp điều này với tính chất vô hình của giá trị thua lỗ tiềm ẩn, việc không cần tự bảo hiểm là hoàn toàn dễ hiểu.

### ***Động cơ và mục đích của tự bảo hiểm là gì?***

Rất nhiều thông tin về động cơ tự bảo hiểm ngấm ẩn trong thông tin đã được trình bày trong Minh họa 11.5 và 11.8. Các chủ đề được quan tâm nhất là việc bảo vệ tiền lãi và dòng tiền mặt khỏi tính bất ổn tiềm ẩn do biến động về tỷ giá hối đoái gây ra. Minh họa 11.10 cung cấp thông tin về thứ tự ưu tiên của các mục đích tự bảo hiểm tương ứng do Trường Đại học Kinh doanh Wharton thực hiện. Rõ ràng, khao khát bảo vệ dòng tiền mặt và tiền lãi chính là động cơ chính của tự bảo hiểm. Tuy nhiên, một số mức tự bảo hiểm rủi ro bằng cân đối kế toán sẽ được thảo luận ở phần quy đổi báo cáo của các công ty con nước ngoài.

### ***Cần thực hiện tự bảo hiểm đến mức nào?***

Phạm vi bảo hiểm rủi ro tiền tệ trải từ 0 tới 100%. Việc các công ty tuyên bố rằng họ không đơn giản chỉ sử dụng các công cụ phái sinh tiền tệ để tự bảo hiểm chống lại rủi ro tiền tệ là hết sức bình thường. Tuy nhiên, các công ty này có lẽ đã giảm rủi ro tiền tệ xuống mức được phép thông qua việc thực hiện tự bảo hiểm tự nhiên. Một lần nữa, trong một chừng mực nào đó, cái nhìn của nhà quản lý đối với việc gánh chịu rủi ro tiền tệ sẽ xác định phạm vi tự bảo hiểm. Chi phí cũng như sự sẵn có của công cụ tự bảo hiểm cũng là một yếu tố quyết định. Tương tự như các hình thức bảo hiểm nói chung, loại hình bảo hiểm làm triệt tiêu hoàn toàn khả năng thua lỗ sẽ có giá đắt hơn.

Một số công ty cung cấp thông tin dựa trên phạm vi tự bảo hiểm thông qua lịch trình rủi ro thực, chẳng hạn như E.I. DuPont de Nemours & Company (DuPont). Minh họa 11.11 tóm lược mục đích chương trình tự bảo hiểm của DuPont:

**MINH HỌA 11.10 Thứ hạng của các mục đích tự bảo hiểm tương ứng**

Mục đích tự bảo hiểm	% người được hỏi xếp hạng mục đích này là quan trọng nhất
1. Quản lý sự thay đổi dòng tiền mặt	49%
2. Quản lý sự thay đổi trong thu nhập kế toán	41
3. Quản lý giá trị thị trường của công ty	8
4. Quản lý tài khoản cân đối kế toán hoặc tỷ số	2
	<hr/> 100%

NGUỒN: G. Bodnar, G. Hayt, và R. Marston, "Điều tra Wharton về việc sử dụng công cụ phái sinh của các công ty phi tài chính Mỹ", *Financial Management*, số 25 (mùa đông 1996), trang 114-115

Mục đích chủ yếu của chương trình tự bảo hiểm này là duy trì một vị thế cân bằng được ước tính bằng ngoại tệ nhằm giảm thiểu tiền lãi và thua lỗ bất nguồn từ sự thay đổi tỷ giá hối đoái và tác động về thuế có liên quan.<sup>23</sup>

Minh họa 11.11 hé lộ rằng DuPont đã tự bảo hiểm hầu hết các rủi ro. Phạm vi tự bảo hiểm của họ đảm bảo cho tiền lãi và dòng tiền mặt sẽ không bị ảnh hưởng nghiêm trọng từ các rủi ro được bảo hiểm. Điều này được thể hiện rất rõ trong công bố dưới đây:

Căn cứ vào vị thế ngoại tệ cân bằng của công ty, giá trị ròng sau thuế của khoản thua lỗ hối đoái xuất phát từ việc tỷ giá ngoại hối cơ sở của các hợp đồng thay đổi 10% sẽ được bù trừ hoàn toàn, trên mọi phương diện vật chất, bằng tiền lãi hối đoái nhờ thực hiện tự bảo hiểm rủi ro tiền tệ cho các hợp đồng đó.<sup>24</sup>

Các công ty khác công bố hoạt động tự bảo hiểm hạn chế hơn. Ví dụ, The Quaker Oats Company báo cáo rằng khoảng 60% khoản đầu tư ròng của mình vào các công ty con nước ngoài được tự bảo hiểm. Bạn có thể tham khảo Minh họa 11.12.<sup>25</sup>

**MINH HỌA 11.11 Rủi ro tiền tệ ròng: E.I. DuPont de Nemours & Company, 31/12/1999 (tính theo triệu USD)**

Tiền tệ	Rủi ro tài sản/ (công nợ) tiền tệ ròng sau thuế	Hợp đồng mở sau thuế để mua/(bán) ngoại tệ	Tài sản/(Công nợ) rủi ro sau thuế ròng
Real Brazil	109 \$	(101) \$	7 \$
Bảng Anh	(337)	334	(3)
Đô la Canada	514	(509)	5
Yên Nhật	76	(71)	5
Đô la Đài Loan	(136)	136	–

NGUỒN E.I. DuPont de Nemours & Company, báo cáo thường niên, tháng 12/1999, trang 37.

**MINH HỌA 11.12 Công bố về tự bảo hiểm đầu tư ròng: The Quaker Oats Company, 31/12/1999 (tính theo triệu đô la)**

Tiền tệ	Đầu tư ròng	Tự bảo hiểm ròng	Rủi ro ròng
Đồng guilder Hà Lan	15,1 \$	9,1 \$	6,0 \$
Đồng mark Đức	18,3	11,9	6,4

NGUỒN The Quaker Oats Company, báo cáo thường niên, tháng 12/1999, trang 56.

### *Các cân nhắc khác liên quan đến tự bảo hiểm*

Phần trên, chúng ta đã thảo luận các yếu tố liên quan tới quyết định tự bảo hiểm, như có nên tự bảo hiểm không, tự bảo hiểm cái gì và bảo hiểm bao nhiêu. Các chủ đề còn lại tập trung vào chi phí và kỳ hạn hoặc thời gian của các thỏa thuận tự bảo hiểm. Minh họa 11.13 trình bày một bảng mẫu tham khảo về các công ty liên quan tới vấn đề này.

**MINH HỌA 11.13** Tham khảo các công ty về chi phí tự bảo hiểm và thời hạn của công cụ phái sinh tiền tệ

Công ty	Tham khảo
<i>Chi phí tự bảo hiểm</i>	
Baxtee International Inc. (1999)	Chính sách tự bảo hiểm của Công ty nhằm mục đích quản lý những nguy cơ này tới một mức độ chấp nhận được dựa trên phán đoán của nhà quản lý về sự cân bằng thích hợp giữa rủi ro, cơ hội và <i>chi phí</i> . Một phần của chiến lược quản lý rủi ro đồng thời <i>giảm thiểu chi phí tự bảo hiểm</i> là Công ty tận dụng quyền chọn mua được bán kết hợp với quyền chọn bán được mua để tạo bước đệm cho hoạt động kinh doanh của mình.
Compaq Computer Corporation (1999)	Công ty cũng bán hợp đồng quyền chọn ngoại tệ để <i>cấp vốn một phần</i> (giảm chi phí) cho việc mua các hợp đồng quyền chọn ngoại tệ này.
Interface Inc. (1999)	Đồng Euro có thể giảm rủi ro thay đổi tỷ giá ngoại hối nhờ có tác động ròng của việc định giá tài sản và công nợ theo một đơn vị tiền tệ thống nhất. Nhờ vậy, <i>hoạt động tự bảo hiểm ngoại hối</i> của Công ty và các <i>chi phí liên quan</i> có thể được giảm xuống tương lai.
<i>Thời điểm đáo hạn của công cụ phái sinh</i>	
Balyth International Inc. (2000)	Hợp đồng ngoại hối chưa được thực hiện vào ngày 31/1/2000 có thời gian đáo hạn từ tháng 2 năm 2000 tới tháng 6 năm 2000.
Compaq Computer Corporation (1999)	Điều khoản về công cụ tự bảo hiểm ngoại hối của Công ty hiện tại gia hạn không quá 6 tháng.
Johnson & Johnson (1999)	Công ty ký kết hợp đồng ngoại tệ kỳ hạn đáo hạn trong vòng 5 năm để bảo vệ giá trị của tài sản và công nợ bằng ngoại tệ đang có.
Pall Corporation (2000)	Công ty thường ký kết hợp đồng hối đoái kỳ hạn với thời hạn tối đa 90 ngày.
Polaroid Corporation (1999)	Thời hạn của hợp đồng (hợp đồng hối đoái kỳ hạn) thường không quá 6 tháng.
Tenneco Inc (1999)	Tenneco sử dụng công cụ tài chính phái sinh, chủ yếu là các hợp đồng mua bán kỳ hạn ngoại tệ với thời hạn tối đa là 1 năm.

NGUỒN: Báo cáo thường niên của các công ty. Năm đi theo sau tên mỗi công ty là năm trích số liệu trong ví dụ

**Chi phí tự bảo hiểm** Chúng ta cần phải nghiên cứu một chút về các báo cáo chi phí tự bảo hiểm. Trong một vài trường hợp, vấn đề chi phí chắc chắn là nguyên nhân đưa đến các quyết định không thực hiện tư bảo hiểm rủi ro tiền tệ của công ty, nhưng vấn đề chi phí lại không hề được báo cáo. Tương tự, hành vi sử dụng các hoạt động nội bộ để giảm thiểu rủi ro tiền tệ - hình thức tự bảo hiểm bằng các công cụ phái sinh tiền tệ - cũng góp phần vào việc giảm chi phí tự bảo hiểm. Bartex International và Compaq Computer đã vô cùng nỗ lực trong việc giảm chi phí tự bảo hiểm. Mỗi công ty bán (là người bán của quyền chọn) hợp đồng quyền chọn tiền tệ và nhận được phí quyền chọn. Sau đó họ sử dụng những khoản tiền này để giảm chi phí quyền chọn tiền tệ (công cụ tự bảo hiểm) và thanh toán phí quyền chọn với vai trò người nắm giữ quyền chọn.

Nhiều công ty báo cáo hi vọng rằng mình có thể giảm hoạt động tư bảo hiểm và chi phí tự bảo hiểm nhờ sự ra đời của đồng Euro. Mong muốn này sẽ được hiện thực hóa khi 11 nước thuộc liên minh châu Âu chuyển sang sử dụng đồng Euro. Các giao dịch diễn ra giữa một quốc gia sử dụng đồng Euro với mười quốc gia khác sẽ không phải chịu bất cứ rủi ro tiền tệ nào.

**Thời hạn của công cụ phái sinh tiền tệ** Thời hạn của hợp đồng công cụ phái sinh được duy trì tương đối ngắn, thường là dưới 1 năm. Điều này phần nào phản ánh thực tế rằng thời gian đáo hạn của điều khoản cơ sở được tự bảo hiểm, ví dụ như khoản nợ phải trả hoặc nợ phải thu, cũng khá ngắn ngủi. Ngoài ra, thời gian đáo hạn tiêu biểu của các công cụ phái sinh được giao dịch trên sàn giao dịch cũng ngắn. Thêm vào đó, chi phí để mua tiền tệ thông qua một hợp đồng kỳ hạn hoặc quyền chọn cũng tăng lên cùng với thời gian đáo hạn. Ví dụ, tỷ giá kỳ hạn (tỷ giá mà ngoại tệ có thể được mua để giao sau) cho đồng bảng Anh vào cuối năm 2000 là như sau:

<u>Thời hạn hợp đồng</u>	<u>Tỷ giá kỳ hạn</u>
1 tháng	1,4574 \$
3 tháng	1,4588 \$
6 tháng	1,4606 \$

Giá của tiền tệ ở cả trong hợp đồng tương lai và hợp đồng quyền chọn cũng biểu thị chi phí tăng lên tương tự khi thời hạn dài hơn.

Cho tới giờ, các thảo luận đã tập trung vào rủi ro tiền tệ và các giải pháp mà nhà quản lý có thể thực hiện để giảm ảnh hưởng biến động giá tiền tệ đối với sự thay đổi của tiền lãi và dòng tiền mặt. Các ví dụ đã xoay vào những gì vẫn thường được gọi là rủi ro giao dịch - gồm có khoản nợ phải trả, nợ phải thu và trái phiếu nợ phải trả được định giá bằng ngoại tệ. Nếu không được tự bảo hiểm, sự tăng giảm về tỷ giá hối đoái sẽ kéo theo sự tăng/giảm của những số dư này. Sự tăng và giảm của số dư sinh ra lãi và lỗ giao dịch.

Lãi và lỗ giao dịch cũng được tạo ra bởi sự kết hợp giữa (1) vị thế trong công cụ phái sinh tiền tệ và (2) sự tăng và giảm trong tỷ giá hối đoái. Các khoản lỗ và lãi bù trừ được tạo ra khi ta sử dụng công cụ phái sinh nhằm mục đích tự bảo hiểm. Việc nắm giữ một hợp đồng phái sinh không nhằm mục đích tự bảo hiểm được coi là hành động đầu cơ. Thông thường, các công ty tuyên bố rằng mình không nắm giữ công cụ phái sinh nhằm mục đích đầu cơ. "Công ty không sử dụng các công cụ tài chính cho mục đích đầu cơ hoặc giao dịch và cũng không phải là một bên của công cụ phái sinh đòn bẩy nợ".<sup>26</sup> Nguyên nhân dẫn tới sự chối bỏ việc sử dụng công cụ phái sinh tiền tệ cũng như công cụ phái sinh đòn bẩy nợ là do nỗi ám ảnh về các khoản lỗ lớn mà một vài giao dịch phái sinh xác định phải gánh chịu trong cuối thập niên 80 và đầu những năm 90.

Giờ đây, ta lại hướng sự chú ý sang việc quy đổi rủi ro tiền tệ. Tại đây, rủi ro tiền tệ bắt nguồn từ việc có công ty con ở nước ngoài hoặc khoản đầu tư trong các công ty nước ngoài được giải thích cho việc sử dụng phương pháp vốn chủ sở hữu.<sup>27</sup>

## QUY ĐỔI BÁO CÁO CỦA CÁC CÔNG TY CON Ở NƯỚC NGOÀI

Fashionhouse đã bổ sung vào kế hoạch của mình rất nhiều vấn đề mới về tài chính và quản lý khi mua hàng của nhà cung cấp Đan Mạch trước kia. Vấn đề giao dịch được tiếp tục trong phạm vi (1) Fashionhouse tiếp tục thực hiện giao dịch mua từ nhà cung cấp nước ngoài và (2) nhà cung cấp nước ngoài tiếp tục ghi hóa đơn tiền hàng cho Fashionhouse bằng ngoại tệ. Ngoài ra, công ty con của Fashionhouse cũng có thể gặp phải những rủi ro giao dịch của riêng mình. Tuy nhiên, với sự ra đời của đồng Euro, rủi ro tiền tệ của các công ty con Đan Mạch sẽ được giới hạn trong phạm vi giao dịch chủ yếu với những quốc gia đã thông qua việc sử dụng đồng Euro.<sup>28</sup>

Do công ty Đan Mạch là công ty con phụ thuộc nên tiêu chuẩn GAAP của Mỹ (General Accepted Accounting Principles - Tạm dịch: Những nguyên tắc kế toán được chấp nhận phổ biến) đòi hỏi sự thống nhất. Tuy nhiên, các báo cáo tài chính của công ty con được ghi lại bằng đồng krone Đan Mạch. Điều này đã mở màn cho vấn đề *quy đổi*; báo cáo của công ty con Đan Mạch phải được trình bày lại với đơn vị tiền tệ là USD trước khi thực hiện hợp nhất với công ty mẹ là Fashionhouse. Trong nguyên tắc kế toán của công ty con và công ty mẹ có một vài điểm khác biệt, báo cáo của công ty con sẽ cần phải được trình bày lại để thống nhất với nguyên tắc kế toán của công ty mẹ.<sup>29</sup> Dĩ nhiên, đây sẽ là trường hợp của Fashionhouse và công ty con ở Đan Mạch. Sự khác nhau của GAAP quốc tế cũng sẽ được thảo luận ở phần tiếp theo của chương này.

## QUY ĐỔI BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Quy đổi nghĩa là trình bày lại các số dư bằng ngoại tệ trên báo cáo tài chính của một công ty con ở nước ngoài dưới dạng USD. Đây không phải là hình thức chuyển đổi



tiền tệ - tức là một tiền tệ được trao đổi lấy một tiền tệ khác. Quy đổi được thực hiện bằng cách nhân số dư trong báo cáo ngoại tệ với tỷ giá hối đoái. Quy đổi sẽ trở nên không quan trọng nếu mọi bản quyết toán trong báo cáo của công ty con ở nước ngoài được nhân với cùng một tỷ giá hối đoái. Nói một cách dễ hiểu, quy đổi chính là đặt các bản báo cáo của công ty con ở nước ngoài lên bàn cân.

Tuy nhiên, mỗi lựa chọn quy đổi yêu cầu sự quy đổi một vai số dư ở tỷ giá hối đoái khác nhau. Theo cách nói chuyên môn, đây là thao tác làm sổ sách kế toán mất cân đối. Khoản tiền mà sổ sách kế toán bị mất cân đối do quy đổi được gọi là điều chỉnh quy đổi hoặc định giá lại lãi hoặc lỗ, phụ thuộc vào quy trình quy đổi được áp dụng. Nhằm mục đích minh họa quy đổi các bản báo cáo, việc tạo lập và hiểu các số dư quy đổi này sẽ được thảo luận ở phần tiếp theo.

## CÁC LỰA CHỌN QUY ĐỔI

Có hai phương pháp quy đổi khác nhau theo GAAP hiện hành. Tuy nhiên, phương pháp thứ hai là phương pháp định giá theo kỹ thuật, hoàn toàn trái ngược với phương pháp quy đổi. Với vai trò là phương pháp quy đổi, các lựa chọn được gọi lần lượt là phương pháp (1) hiện thời và (2) thời gian. Các đặc điểm chính của cả hai phương pháp được tóm tắt ở Minh họa 12.14.

Ví dụ về các chú giải nguyên tắc tính toán nhằm miêu tả việc sử dụng mỗi nguyên tắc quy đổi được cung cấp ở dưới đây:

*Phương pháp quy đổi hiện thời: H.J. Heinz Company (1999)*

Đối với tất cả các hoạt động trọng tâm ở nước ngoài, tiền tệ chức năng đều là tiền tệ địa phương. Tài sản và công nợ của những hoạt động này được quy đổi tại tỷ giá hối đoái thực tế vào thời điểm cuối năm. Các báo cáo kế toán thu nhập được quy đổi tại tỷ giá trung bình trong cả năm đó. Các điều chỉnh quy đổi bắt nguồn từ việc sử dụng tỷ giá hối đoái khác nhau trong từng giai đoạn được gộp vào như bộ phận hợp thành của vốn chủ sở hữu cố định.

*Phương pháp (quy đổi) định giá lại theo thời gian: Storage Technology Corp. (1999)*

Tiền tệ chức năng của công ty con StorageTek ở nước ngoài là đồng USD - con số này phản ánh khối lượng giao dịch liên công ty khổng lồ và dòng tiền mặt liên quan bắt nguồn từ thực tế rằng phần lớn các sản phẩm lưu trữ của công ty bán trên toàn thế giới đều được sản xuất tại Mỹ. Vì vậy, các tài sản và công nợ bằng tiền được quy đổi tại tỷ giá hối đoái cuối năm, còn các hạng mục phi tiền tệ được quy đổi ở tỷ giá hối đoái gốc (tỷ giá hối đoái thực tế khi mua tài sản hoặc công nợ đó). Doanh thu và chi phí được quy đổi tại tỷ giá hối đoái trung bình thực tế trong cả năm, còn lại chi phí doanh thu, khấu hao và trả dần được quy đổi ở tỷ giá hối đoái gốc.

Điểm mấu chốt để xác định việc sử dụng phương pháp quy đổi hiện thời của H.J. Heinz là lời tuyên bố rằng tiền tệ chức năng của các công ty con ở nước ngoài là đồng tiền của nước sở tại. Điều đó có nghĩa là những công ty con này thực hiện hoạt động của mình bằng *tiền tệ* địa phương. Công ty không thừa nhận mình sử dụng phương pháp quy đổi hiện thời nhưng sự kết hợp của (1) việc sử dụng tỷ giá hối đoái vào cuối năm hoặc hiện thời và (2) việc gộp điều chỉnh quy đổi vào vốn chủ sở hữu của cổ đông đã chứng tỏ công ty sử dụng phương pháp biến đổi hiện thời.

---

### **MINH HỌA 11.14 Các phương pháp quy đổi thay thế**

---

#### *Phương pháp quy đổi hiện thời*

Phương pháp quy đổi hiện thời là quy trình tiêu chuẩn áp dụng cho các công ty con ở nước ngoài thực hiện hoạt động kinh doanh bằng đồng tiền của nước sở tại. Điều đó có nghĩa là tiền tệ địa phương là *tiền tệ chức năng* của công ty con. Đồng tiền của nước sở tại được kỳ vọng trở thành tiền tệ chức năng khi hoạt động kinh doanh của công ty con ở nước ngoài "tương đối độc lập và thống nhất trong một quốc gia cụ thể". Một yêu cầu khá khắt khe cho việc áp dụng phương pháp hiện thời là công ty con không được đặt tại quốc gia để xảy ra tình trạng lạm phát lũy tiến trên 100% trong vòng 3 năm gần đây. Vì theo quy luật, công ty không thể tạo ra các kết quả có nghĩa với những điều kiện này nếu chỉ nhân số dư ngoại tệ với tỷ giá hối đoái hiện thời.

- Tất cả số dư tài sản và công nợ được quy đổi tại tỷ giá hối đoái hiện thời hoặc cuối kỳ.
- Vốn thực thu được quy đổi tại tỷ giá hối đoái khi huy động vốn.
- Doanh thu và chi phí được quy đổi tại tỷ giá hối đoái trung bình đối với giai đoạn hiện thời.
- Điều chỉnh quy đổi được gộp vào các thu nhập toàn diện khác

#### *Phương pháp quy đổi theo thời gian (định giá lại)*

Phương pháp này được áp dụng trong các trường hợp đồng tiền của nước sở tại không phải là tiền tệ chức năng của công ty con. Tiền tệ chức năng được định nghĩa là "tiền tệ của môi trường kinh tế chính mà pháp nhân hoạt động trong đó; thông thường, đó là tiền tệ của môi trường mà pháp nhân tạo ra và chi tiêu tiền mặt trong đó". Ngoài ra, như đã chú thích ở trên "Một tiền tệ trong một môi trường lạm phát cao không đủ tiêu chuẩn để đóng vai trò tiền tệ chức năng và một đồng tiền ổn định hơn từ nguồn báo cáo sẽ được sử dụng thay thế".

- Tất cả tài sản và công nợ tiền tệ được đánh giá lại tại tỷ giá hối đoái hiện thời.
  - Tất cả tài sản, công nợ và số dư vốn chủ sở hữu phi tiền tệ đều được đánh giá lại tại tỷ giá hối đoái gốc.
  - Doanh thu và chi phí được đánh giá lại tại tỷ giá hối đoái trung bình theo thời kỳ. Tuy nhiên, chi phí bán hàng và khấu hao được đánh giá lại tại tỷ giá sử dụng để định giá lại hàng tồn kho liên quan và tài sản cố định.
  - Định giá lại lãi hoặc lỗ được gộp vào thu nhập ròng nhận được.
-

Không giống H.J. Heinz, Storage Technology tuyên bố rằng *tiền tệ chức năng* của công ty con ở nước ngoài là USD, chứ không phải là đồng tiền của nước sở tại. Khi tham chiếu đến khối lượng giao dịch khổng lồ liên công ty cũng như hầu hết sản phẩm được sản xuất tại Mỹ, ta có thể hiểu được bản chất của vấn đề. Tương tự như H.J. Heinz, Storage Technology cũng không nhận biết được phương pháp quy đổi mà mình đang sử dụng. Tuy nhiên, việc đồng USD là tiền tệ chức năng của công ty con ở nước ngoài đã xác định rằng đây phải là phương pháp quy đổi theo thời gian. Ngoài ra, công ty còn miêu tả phương pháp của mình là quy đổi tài sản và công nợ tiền mặt tại tỷ giá hối đoái cuối năm và quy đổi các hạng mục phi tiền mặt tại tỷ giá hối đoái gốc. Quy trình này được tiếp nối khi phương pháp quy đổi (định giá lại) được sử dụng nối tiếp phương pháp quy đổi theo thời gian.

Tiếp theo, chúng tôi sẽ minh họa cho phương pháp quy đổi hiện thời và phương pháp định giá lại theo thời gian:

### Minh họa phương pháp quy đổi hiện thời

Theo các hướng dẫn ở Minh họa 11.14, phương pháp quy đổi hiện thời sẽ được minh họa sử dụng các dữ liệu dưới đây:

1. Công ty con ở nước ngoài được thành lập ngày 1/1/2002 với số vốn ban đầu huy động được từ phát hành cổ phiếu huy động được 1.000 đơn vị ngoại tệ (foreign current unit - FC)
2. Các tỷ giá hối đoái lựa chọn cho năm 2002:

	Tỷ giá hối đoái trực tiếp
Ngày 1/1/2002	0,58 \$
Trung bình của năm 2002	0,62 \$
Ngày 31/12/2002	0,66 \$

Tỷ giá ở trên biểu thị số tiền tính bằng USD cần có để ngang bằng (mua) một đơn vị ngoại tệ. Sự tăng lên của tỷ giá xuyên suốt năm có nghĩa rằng đồng USD giảm giá và ngoại tệ tăng giá.

3. Minh họa 11.15 là bảng cân đối thử của công ty con ở nước ngoài, tính theo cả đơn vị ngoại tệ và đô la Mỹ, được quy đổi theo nguyên tắc hiện thời. Các tài khoản có số dư bên nợ, tài sản và chi phí được tập hợp trước và các tài khoản có số dư bên có, công nợ, vốn chủ sở hữu và doanh thu được tập hợp sau.

Tổng hai số dư tài khoản của hai nhóm phải bằng nhau, tức là cân bằng. Chú ý rằng điều này chỉ đạt được ở bảng quyết toán thử bằng USD thông qua việc sử dụng tài khoản điều chỉnh quy đổi, với một số dư chỉ đủ để tạo ra sự cân bằng này. Không

**MINH HỌA 11.15** Bảng cân đối thử bằng ngoại tệ và được quy đổi ra USD tại ngày 31/12/2002

Tài khoản	Ngoại tệ	Tỷ giá hối đoái (đô la Mỹ)	Đô la Mỹ
Tiền mặt	200	0,66	132
Nợ phải thu	100	0,66	66
Hàng tồn kho	300	0,66	198
Tài sản và thiết bị	2.000	0,66	1.320
Chi phí hàng bán	600	0,62	372
Chi phí SG&A	100	0,62	62
Dự phòng thuế	<u>120</u>	0,62	<u>74</u>
Tổng	<u>3.420</u>		<u>2.224</u>
Nợ phải trả	400	0,66	264
Thương phiếu phải trả	1.020	0,66	673
Cổ phiếu thưởng	100	0,58	580
Lợi nhuận giữ lại	0		0
Điều chỉnh quy đổi	0		87
Doanh thu	<u>1.000</u>	0,62	<u>620</u>
Tổng	<u>3.420</u>		<u>2.224</u>

Chi phí SG&A chi phí bán hàng, chi phí chung, quản lý

cộng thêm 87 USD số dư tài khoản điều chỉnh quy đổi thì tổng tài sản và chi phí quy đổi là 2.224 USD - nhiều hơn 87 USD so với tổng công nợ quy đổi, vốn chủ sở hữu của cổ đông và tài khoản doanh thu. Sự điều chỉnh quy đổi này cũng có thể được tính toán trực tiếp theo cách sau đây:

Tài sản thực ban đầu (tài sản trừ đi công nợ)	FC 1.000	
nhân với biến đổi tỷ giá hối đoái từ 1/1/02 đến		
31/12/02 (0,66 - 0,58)	<u>0,08</u>	80 \$
Thu nhập ròng	FC 180	
nhân với chênh lệch giữa tỷ giá cuối năm và		
tỷ giá trung bình (0,66 - 0,62)	<u>0,04</u>	<u>7</u>
Điều chỉnh quy đổi		<u>87 \$</u>

Con số 80 USD tương trưng cho sự tăng lên của tài sản thực ban đầu do ngoại tệ của công ty con tăng giá. Còn 7 USD là tài sản thực bổ sung do quy đổi của số dư báo cáo thu nhập tại tỷ giá trung bình của năm là 0,62 USD và tỷ giá của tổng bảng cân đối kế toán cuối năm là 0,66 USD. Không có số dư thu nhập giữ lại trong bảng cân đối tạm ở trên vì năm 2002 là năm hoạt động đầu tiên và thu nhập ròng trong năm được cộng vào thu nhập giữ lại thông qua một quy trình khóa sổ được tiến hành sau đó.

Minh họa 11.16 và 11.17 trình bày bảng cân đối kế toán và báo cáo thu nhập đã được quy đổi dựa theo dữ liệu quy đổi ở trên. Việc quy đổi dữ liệu của ngoại tệ được trình bày lại trong những báo cáo này chỉ đơn giản là nhằm nhấn mạnh bản chất của quy trình quy đổi.

**MINH HỌA 11.16 Báo cáo thu nhập được quy đổi,  
kết thúc năm 31/12/2002**

Báo cáo thu nhập	Ngoại tệ	Tỷ giá hối đoái (USD)	USD
Doanh thu	1.000	0,62	620
Trừ chi phí hàng bán	<u>600</u>	0,62	<u>372</u>
Lãi gộp	400		248
Trừ chi phí SG&A	<u>100</u>	0,62	<u>62</u>
Lợi nhuận trước thuế	300		186
Trừ dự phòng thuế	<u>120</u>	0,62	<u>74</u>
Thu nhập ròng	<u>180</u>		<u>112</u>
Thu nhập toàn diện khác			<u>87</u>
Thu nhập toàn diện			<u>199</u>

Chi phí SG&A: chi phí bán hàng, chi phí chung, quản lý.

**MINH HỌA 11.17 Bảng cân đối kế toán được quy đổi, 31/12/2002**

Tài khoản	Ngoại tệ	Tỷ giá hối đoái (USD)	USD
Tiền mặt	200	0,66	132
Nợ phải thu	100	0,66	66
Hàng tồn kho	300	0,66	198
Tài sản và thiết bị	<u>2.000</u>	0,66	<u>1.320</u>
Tổng tài sản	<u>2.600</u>		<u>1.716</u>
Nợ phải trả	400	0,66	264
Thương phiếu phải trả	1.020	0,66	673
Cổ phiếu thưởng	1.000	0,58	580
OIC* tích lũy			87
Lợi nhuận giữ lại	<u>180</u>		<u>112</u>
Tổng công nợ và vốn chủ sở hữu	<u>2.600</u>		<u>1.716</u>

OIC\* = Thu nhập toàn diện khác

Không có cổ tức, thu nhập giữ lại trong bảng cân đối kế toán chỉ đơn giản là thu nhập ròng của năm đó. 87 USD điều chỉnh quy đổi được gộp vào vốn chủ sở hữu của cổ đông thống nhất gọi là *thu nhập toàn diện tích lũy khác*. Tài sản ròng của công ty con ở nước ngoài được tính bằng một ngoại tệ luôn tăng giá trong cả năm. Sự tăng lên của tài sản ròng có được trong quá trình quy đổi và được trình bày một lần nữa trong bảng cân đối điều chỉnh quy đổi. Trong trường hợp này, điều chỉnh quy đổi thường được coi là lãi quy đổi. Kết quả này có được là do công ty mẹ ở Mỹ sở hữu một khoản đầu tư ròng (tài sản trừ đi công nợ) ở một quốc gia có đồng tiền tăng giá so với đồng USD.

Nếu, thay vì tăng lên, ngoại tệ lại giảm đi thì điều chỉnh quy đổi sẽ cho thấy một số dư âm trong thu nhập toàn diện khác được tích lũy ban đầu vào năm 2002. Trong trường hợp này, thông thường thì điều chỉnh quy đổi được coi là lỗ quy đổi. Khi hoàn thành quy đổi, các bản báo cáo minh họa trong Minh họa 11.16 và 11.17 đã hội đủ điều kiện để hợp nhất với các bản báo cáo của công ty mẹ ở Mỹ.<sup>31</sup>

### **Minh họa các bản báo cáo định giá lại (quy đổi theo thời gian)**

Minh họa các bản báo cáo định giá lại của công ty con ở nước ngoài cũng sử dụng các dữ liệu trong minh họa phương pháp quy đổi hiện thời.<sup>32</sup> Tuy nhiên, cần phải bổ sung một vài thông tin sau:

1. Tài sản và thiết bị được mua khi tỷ giá hối đoái là 0,58 USD.
2. Khấu hao trên Tài sản và thiết bị này được tính là 60 đơn vị ngoại tệ được gộp vào chi phí bán hàng, chi phí chung và chi phí quản lý.
3. Hàng tồn kho cuối kỳ được mua tại tỷ giá hối đoái trung bình là 0,62 USD và chi phí hàng bán cũng được tạo thành bởi hàng hóa mua khi tỷ giá hối đoái đạt mức trung bình là 0,62 USD.

Bảng cân đối thử ở trên được định giá lại bằng đô la Mỹ như trình bày ở Bảng 12.18. Báo cáo thu nhập và bảng cân đối kế toán được lập dựa trên các dữ liệu của bảng cân đối thử theo phương pháp định giá lại và được trình bày trong Minh họa 11.19 và 11.20.<sup>32</sup>

Hãy chú ý sự thay đổi đột ngột của tổng thu nhập khi ứng dụng của phương pháp định giá lại. Thu nhập toàn diện là 199 USD khi quy đổi theo phương pháp hiện thời song chỉ là 27 USD khi định giá lại bằng phương pháp theo thời gian. Sự chênh lệch 85 USD được giải thích như sau:

Thu nhập toàn diện tính theo phương pháp hiện thời	199 \$
Giảm khấu hao bằng phương pháp theo thời gian:	
FC60(.62 - .58)	2*
Lãi quy đổi theo phương pháp hiện thời	(87) \$
Trừ lỗ định giá lại bằng phương pháp theo thời gian	<u>87</u>
	(174)
Thu nhập ròng của phương pháp theo thời gian	<u>27 \$</u>

\*Khấu hao được quy đổi ở tỷ giá 0,62 USD như là một phần của chi phí bán hàng, chi phí chung, chi phí quản lý theo phương pháp hiện thời. Tuy nhiên, do các tài sản cố định có chi phí khấu hao tăng lên được quy đổi tại tỷ giá hối đoái gốc là 0,58 USD, thành phần khấu hao của chi phí bán hàng, chi phí chung, chi phí quản lý bị giảm xuống còn 2 USD khi định giá lại bằng phương pháp theo thời gian.

MINH HỌA 11.18 Bảng cân đối thử định giá lại, ngày 31/12/2002

Tài khoản	Ngoại tệ	Tỷ giá hối đoái (USD)	USD
Tiền mặt	200	0,66	132
Nợ phải thu	100	0,66	66
Hàng tồn kho	300	0,62	186
Tài sản và thiết bị	2.000	0,58	1.160
Chi phí hàng bán	600	0,62	372
Chi phí SG&A	40	0,62	25
Khấu hao	60	0,58	35
Dự phòng thuế	120	0,62	74
Lỗ định giá lại			<u>87</u>
Tổng	<u>3.420</u>		<u>2.137</u>
Nợ phải trả	400	0,66	264
Thương phiếu phải trả	1.020	0,66	673
Cổ phiếu thường	1.000	0,58	580
Lợi nhuận giữ lại	0		0
Doanh thu	<u>1.000</u>	0,62	<u>620</u>
Tổng	<u>3.420</u>		<u>2.137</u>

Chi phí SG&A: chi phí bán hàng, chi phí chung, quản lý.

**MINH HỌA 11.19 Báo cáo thu nhập được định giá lại, kết thúc năm 31/12/2002**

Háo cáo thu nhập	Ngoại tệ	Tỷ giá hối đoái (USD)	USD
Doanh thu	1.000	0,62	620
Trừ chi phí hàng bán	<u>600</u>	0,62	<u>372</u>
Lãi gộp	400		248
Trừ chi phí SG&A	40	0,62	25
Khấu hao	60		35
Lỗ định giá lại	<u>      </u>	0,62	<u>87</u>
Lợi nhuận trước thuế	300		101
Trừ dự phòng thuế	<u>120</u>		<u>74</u>
Thu nhập ròng	<u>180</u>		<u>27</u>
Thu nhập toàn diện khác			<u>----</u>
Thu nhập toàn diện			<u>27</u>

Chi phí SG&A: chi phí bán hàng, chi phí chung, quản lý.

**MINH HỌA 11.20 Bảng cân đối kế toán định giá lại, 31/12/2002**

Tài khoản	Ngoại tệ	Tỷ giá hối đoái (USD)	USD
Tiền mặt	200	0,66	132
Nợ phải thu	100	0,66	66
Hàng tồn kho	300	0,62	186
Tài sản và thiết bị	<u>2.000</u>	0,58	<u>1.160</u>
<b>Tổng tài sản</b>	<b><u>2.600</u></b>		<b><u>1.544</u></b>
Nợ phải trả	400	0,66	264
Thương phiếu phải trả	1.020	0,66	673
Cổ phiếu thưởng	1.000	0,58	580
Lợi nhuận giữ lại	<u>180</u>	(bản báo cáo thu nhập)	<u>27</u>
<b>Tổng công nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b><u>2.600</u></b>		<b><u>1.544</u></b>

Việc xuất hiện khoản *lỗ định giá lại* trị giá 87 USD là vì rủi ro trên bảng cân đối kế toán đã chuyển từ tài sản ròng theo phương pháp hiện thời sang vì thế công nợ ròng theo phương pháp theo thời gian (định giá lại). Rủi ro tài sản được định giá bằng một ngoại tệ đang tăng giá sẽ tạo ra lãi. Tuy nhiên, rủi ro công nợ trong cùng trường hợp tương tự lại sinh ra lỗ. Trong ví dụ về phương pháp hiện thời, tất cả tài sản và công nợ được quy đổi sử dụng tỷ giá hiện thời. *Rủi ro tài sản* lớn tại khi áp dụng phương pháp hiện thời bởi vì tài sản lớn hơn công nợ. Do đó, việc ngoại tệ mạnh lên dẫn tới sự tăng lên (có lợi nhuận) trong tài sản thực. Khoản lãi 87 USD được ghi nhận như là thu nhập toàn diện khác.



Nếu sử dụng phương pháp định giá lại theo thời gian, rủi ro trên bảng cân đối kế toán là giá trị ròng của tài sản và công nợ tiền tệ. Các tài khoản trong bảng cân đối kế toán được tái định giá ở mức tỷ giá hiện thời, mà tỷ giá này rất bất ổn. Tuy nhiên, không có tài khoản phi tiền tệ nào trong bảng cân đối kế toán tạo ra rủi ro bởi vì giá trị tính theo đô la Mỹ của chúng bị đóng băng tại tỷ giá gốc cố định.

Ở ví dụ trên, công nợ tính bằng tiền (nợ phải trả của 400 ngoại tệ cộng với thương phiếu phải trả trị giá 1.020 FC) đã vượt quá tài sản tính bằng tiền (giá trị tiền mặt là 200 FC cộng với nợ phải thu 100 ngoại tệ) và *kết quả rủi ro công nợ ròng*. Đồng ngoại tệ mạnh lên đã tăng giá trị tính bằng USD của rủi ro công nợ ròng này và làm xuất hiện khoản lỗ định giá lại là 87 USD. Khoản lỗ định giá lại được gộp vào trong công thức quy ước tính thu nhập ròng, nhưng không được gộp vào thu nhập toàn diện khác như phương pháp quy đổi hiện thời.

Ngoài những tác động về lãi và lỗ quy đổi trong báo cáo thu nhập được báo cáo rành rẽ, còn có các yếu tố khác ẩn chứa nhiều ảnh hưởng ngầm đến báo cáo tài chính được quy đổi. Chúng sẽ được thảo luận ở phần tiếp theo.

## Các tác động khác của việc quy đổi báo cáo và định giá lại

Tác động nổi bật nhất của việc quy đổi báo cáo và định giá lại là (1) điều chỉnh quy đổi là một phần của thu nhập toàn diện khác theo phương pháp quy đổi hiện thời và (2) lãi và lỗ định giá lại được gộp vào thu nhập ròng thu được từ việc định giá lại báo cáo bằng phương pháp theo thời gian.

## So sánh phương pháp hiện thời và phương pháp định giá lại

Có sự khác biệt lớn trong thu nhập khi so sánh kết quả của hai phương pháp quy đổi: hiện thời và định giá lại theo thời gian. Những kết quả này là do (1) sự khác biệt của rủi ro tiền tệ theo hai phương pháp và (2) sự khác biệt trong phân bổ lãi và lỗ liên quan tới quy đổi trong các bản báo cáo tài chính được lập theo từng phương pháp. Theo phương pháp quy đổi hiện thời, khoản điều chỉnh quy đổi được tính vào thu nhập toàn diện khác nhưng khi định giá lại bằng phương pháp theo thời gian, lãi và lỗ tái định giá lại được gộp vào thu nhập ròng.

Các yếu tố cơ bản của báo cáo lần lượt thay đổi khác nhau khi so sánh giữa phương pháp quy đổi và định giá lại. Ví dụ, cả tỷ lệ nợ ngắn hạn (tỷ lệ của tài sản hiện tại đối với công nợ hiện tại) và nợ trên tỷ lệ vốn chủ sở hữu đều khác nhau giữa hai phương pháp. Tuy nhiên, tính chất đơn giản của ví dụ vừa được nêu đã dẫn tới hệ số lãi gộp bằng nhau với mỗi phương pháp quy đổi/định giá lại. Mỗi quan hệ này được trình bày trong Minh họa 11.20.

**MINH HỌA 11.21** So sánh các yếu tố cơ bản theo quy đổi và định giá lại

Thước đo	Trong bản báo cáo ngoại tệ	Quy đổi	Định giá lại
Tỷ số vốn lưu động*	1,5/1	1,5/1	1,45/1
Lãi gộp	40%	40%	40%
Nợ trên vốn chủ sở hữu*	,86/1	,86/1	1,11/1

\* Chỉ cổ nợ phải trả được tính vào nợ ngắn hạn

\* Nợ chỉ bao gồm thương phiếu phải trả. Vốn chủ sở hữu theo phương pháp hiện thời bao gồm thu nhập toàn diện tích lũy khác

Điểm đáng chú ý trong Minh họa 11.21 là giá trị của mỗi thước đo từ bản báo cáo ngoại tệ được bảo toàn nếu áp dụng phương pháp hiện thời. Tuy nhiên, giá trị của vốn lưu động và nợ trên vốn chủ sở hữu trong trường hợp định giá lại bằng phương pháp theo thời gian lại cho ra một con số khác. Tỷ số vốn lưu động khác nhau bởi vì hàng tồn kho chỉ được quy đổi tại tỷ giá 0,62 theo phương pháp định giá lại và tại tỷ giá 0,65 với quy đổi theo phương pháp hiện thời. Tỷ số nợ trên vốn chủ sở hữu cao hơn ở trên báo cáo được đánh giá lại là do khoản lỗ được đánh giá lại bằng phương pháp theo thời gian, nhưng khoản lãi quy đổi lại được tính theo phương pháp hiện thời. Việc bảo toàn được các tỷ số của báo cáo ngoại tệ trong báo cáo quy đổi được coi là một đặc điểm đáng mơ ước của quy đổi theo phương pháp hiện thời.

### ***Tác động của sự thay đổi tỷ giá hối đoái không được xác định bởi quy đổi và định giá lại***

Việc các công ty bàn luận về tác động của sự thay đổi tỷ giá hối đoái đối với các khoản báo cáo tài chính chủ chốt là việc làm hết sức phổ biến. Cụ thể là tác động của sự thay đổi tỷ giá hối đoái đối với sự tăng lên hoặc giảm đi của doanh thu thường xuyên được bàn luận trong Thảo luận và phân tích tình hình tài chính và kết quả kinh doanh của ban giám đốc (Management's Discussion and Analysis - MD&A).

Quy trình quy đổi và định giá lại tóm tắt các ảnh hưởng chung của rủi ro tiền tệ và thay đổi tỷ giá hối đoái và thể hiện dưới dạng một số liệu được tách bạch cụ thể. Tuy nhiên, còn nhiều tác động khác liên quan tới sự thay đổi tỷ giá hối đoái không được trình bày cụ thể ở bất cứ báo cáo tài chính nào. Ví dụ, giả sử rằng số lượng hàng bán thực tế và giá bán bằng tiền tệ địa phương của một công ty con ở nước ngoài là không đổi, nếu đồng tiền của nước sở tại giảm giá thì doanh thu bán hàng được quy đổi sẽ giảm xuống. Nếu các sản phẩm đang bán được sản xuất ở nước ngoài thì giá vốn hàng bán sẽ giảm xuống một khoản tương ứng.”

Minh họa 11.22 đã thể hiện được phần nào tác động của sự thay đổi tỷ giá hối đoái đối với doanh thu và lợi nhuận. Công bố của Galey & Lord cũng bày tỏ mối quan

**MINH HỌA 11.22 Ảnh hưởng của sự thay đổi tỷ giá đối với sự tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận**

**Galey & Lord Inc. (1999)**

Ngoài ảnh hưởng trực tiếp của sự thay đổi tỷ giá - sự thay đổi giá trị tính bằng USD của doanh số cuối cùng và các chi phí liên quan, thay đổi tỷ giá cũng ảnh hưởng tới khối lượng hàng bán hoặc giá hàng bán tính bằng ngoại tệ khi sản phẩm của đối thủ cạnh tranh trở nên hấp dẫn hơn hoặc kém hấp dẫn hơn.

**Illinois Tool Works Inc. (1999)**

Đồng USD mạnh lên so với các ngoại tệ khác vào năm 1999, 1998 và 1997 dẫn tới doanh thu kinh doanh lần lượt giảm tương ứng là 59 triệu USD (1999), 122 triệu đô la Mỹ (1998) và 166 triệu USD (1997), đồng thời thu nhập ròng giảm xuống khoảng 1 cent trên mỗi cổ phiếu "bị pha loãng" năm 1999 và 4 cent trên mỗi cổ phiếu "bị pha loãng" năm 1997

**Phillip Morris Company Inc. (1999)**

Biến động tiền tệ làm doanh thu kinh doanh giảm 782 triệu USD (517 triệu USD sau khi trừ thuế tiêu thụ gián tiếp) và giảm 46 triệu USD thu nhập hoạt động của công ty trong cả năm 1999. Suy giảm về doanh thu kinh doanh và thu nhập hoạt động của công ty bắt nguồn từ việc đồng USD mạnh lên so với các đồng tiền của Tây Âu và châu Mỹ Latinh đã phần nào được bù đắp bằng cách thiết lập ưu đãi tiền tệ đối với đồng yên Nhật và các tiền tệ châu Á khác.

**Praxair Inc. (1999)**

Doanh thu năm 1999 giảm 4% so với năm 1998, chủ yếu do tác động của sự quy đổi tiền tệ bất lợi ở Nam Mỹ. Loại trừ tác động của tiền tệ, doanh thu tăng trưởng 2%

Thành quả của việc cải tiến năng suất và quy đổi tiền tệ dẫn là công ty giảm bớt 18 triệu USD trong chi phí bán hàng, chi phí chung và chi phí quản lý, cho dù việc mua lại công ty đã khiến những chi phí này tăng lên.

Doanh thu của năm 1998 không đổi so với năm 1997, chủ yếu là do tăng trưởng 4% khối lượng hàng bán và sự tăng lên 2% về giá được bù trừ bởi tác động tiêu cực của quy đổi tiền tệ.

NGUỒN: Báo cáo thường niên của các công ty. Năm đi theo sau tên mỗi công ty là năm trích số liệu trong ví dụ.

tâm đến sự tăng giá của đồng USD: điều đó khiến cho hàng hóa Mỹ trên thị trường xuất khẩu có giá đắt hơn. Illinois Tool Works cũng tán đồng quan điểm này và công bố rằng doanh thu kinh doanh của mình liên tục giảm trong ba năm trở lại đây mà nguyên nhân chủ yếu là do đồng USD mạnh lên. Thông thường, doanh thu giảm xuống liên quan đến sự tăng giá của đồng USD bắt nguồn từ sự kết hợp của hai yếu tố (1) doanh thu ở nước ngoài quy đổi ra được ít USD hơn; cũng như là (2) sự sụt giảm khối lượng hàng bán ra nước ngoài do đồng ngoại tệ suy yếu.

Công bố của Phillip Morris đã nêu bật giá trị của việc đa dạng hóa đơn vị tiền tệ của hàng bán ra nước ngoài. Dù doanh thu và lợi nhuận bị giảm xuống do tiền tệ Tây Âu và châu Mỹ Latinh suy giảm, nhưng đồng yên Nhật tăng giá và bù trừ (tuy không hoàn toàn) cho những tác động tiêu cực này. Còn một điểm quan trọng cần lưu ý là Phillip Morris nhận biết được ảnh hưởng thực của sự tăng lên và suy giảm của ngoại tệ đối với cả doanh thu và thu nhập.

Praxair cung cấp chi tiết đầy đủ phục vụ mục đích điều hòa sự tăng trưởng hoặc suy giảm về doanh thu thực sự tính theo tỷ lệ phần trăm để được các kết quả ở tỷ giá cố định. Chú ý rằng doanh thu của Praxair giảm 4% năm 1999 và được giải thích là do

suy giảm tiền tệ ở Nam Mỹ. Tuy nhiên, việc giải thích diễn biến của doanh thu năm 1998 lại phức tạp hơn và được tóm tắt dưới đây:

Tăng trưởng doanh thu được công bố	0%
<i>Phân tách các thành tố làm thay đổi doanh thu</i>	
Khối lượng	+5%
Sự thay đổi về giá	+2%
Suy giảm tiền tệ	<u>-7%</u>
Tăng trưởng doanh thu	<u>0%</u>

Việc doanh thu bán hàng năm 1998 của Praxair không thay đổi có thể được hiểu là một yếu tố bất lợi. Mặc dù tăng trưởng doanh số bán hàng thực sự tính theo USD bằng 0, Praxair đã cố gắng nâng giá lên và vẫn tăng 5% khối lượng hàng bán. Công bố chi tiết dinh dưỡng về tác động của ba yếu tố khối lượng, mức giá và tiền tệ khiến cho chúng ta có được một sự hiểu biết sâu sắc hơn về kết quả kinh doanh của Praxair năm 1998.

Trong trường hợp tăng trưởng doanh thu là con số dương, sự tăng lên về khối lượng hoặc điều chỉnh giá sẽ được đánh giá cao hơn tăng trưởng bất nguồn từ biến động tỷ giá có lợi. Sự tăng trưởng doanh thu được dẫn dắt bởi sự thay đổi tỷ giá hối đoái có thể chỉ là hiệu ứng nhất thời. Tăng trưởng doanh thu bền vững mà không có sự tăng trưởng về khối lượng và/hoặc tăng lên về giá sẽ kéo theo ngoại tệ phải tăng giá liên tục - đó không phải là một viễn cảnh khả thi.

Trong một chừng mực nào đó, nhà quản lý có thể kiểm soát mức độ ảnh hưởng của biến động tỷ giá hối đoái đối với doanh thu và lợi nhuận. Như với rủi ro ngoại tệ, nhà quản lý có thể lựa chọn kiểm soát hoặc tự bảo hiểm rủi ro này thông qua việc sắp xếp hoạt động của doanh nghiệp và các công cụ phái sinh tiền tệ. Phần lớn thảo luận về những vấn đề này đều đã được trình bày ở các phần trước. Tuy nhiên, phần tiếp theo sẽ đi sâu vào phân tích quản lý rủi ro tiền tệ liên quan tới công ty con ở nước ngoài.

## QUẢN LÝ RỦI RO TIỀN TỆ CỦA CÔNG TY CON Ở NƯỚC NGOÀI

Điều thường thấy là rủi ro tiền tệ liên quan tới việc quy đổi báo cáo của công ty con nước ngoài có nhiều điểm khác biệt so với rủi ro tiền tệ liên quan tới các giao dịch ngoại tệ. Rủi ro giao dịch có thể khiến mở rộng hoặc thu hẹp dòng tiền mặt mà có liên quan tới tài sản và số dư nợ bằng ngoại tệ. Nếu một công ty Mỹ sở hữu một khoản nợ phải thu bằng yên Nhật và đồng yên đang giảm giá thì sẽ xuất hiện thua lỗ trên dòng tiền chảy vào. Nếu một công ty của Nhật có nợ phải trả bằng USD và đồng yên tăng giá thì số tiền cần để trả nợ cũng giảm xuống.

Việc không xuất hiện dòng tiền vào hoặc dòng tiền ra đồng nhất trong trường hợp lãi hoặc lỗ quy đổi là kết quả của thao tác quy đổi báo cáo hoặc định giá lại. Một nghiên cứu về các công ty đa quốc gia của Anh và Mỹ đã chỉ ra rằng "nhìn chung, mọi người đều cho rằng quản lý rủi ro quy đổi là vấn đề không đáng bận tâm" (không quan trọng bằng việc quản lý rủi ro giao dịch).<sup>4</sup> Các kết quả điều tra của Wharton về tự bảo hiểm (Minh họa 11.10) đi đến kết luận là: việc quản lý biến động của dòng tiền mặt chính là mục đích chính của hành động tự bảo hiểm. Tuy nhiên, việc các công bố về tự bảo hiểm tiền tệ liên quan tới giao dịch thường trích dẫn mục đích bảo vệ dòng tiền mặt cũng là điều phổ biến.

Yêu cầu quản lý rủi ro tiền mặt được nới lỏng trong trường hợp nguyên nhân của rủi ro quy đổi được giải thích là do sự vắng mặt của hai yếu tố - dòng tiền mặt trực tiếp và rủi ro lợi nhuận. Khác với phương pháp hiện thời, lãi và lỗ của việc đánh giá lại được gộp vào thu nhập ròng; chính vì vậy, việc quản lý rủi ro liên quan tới đánh giá lại đòi hỏi nhiều nỗ lực hơn. Mặc dù các điều chỉnh quy đổi chỉ được gộp vào thu nhập toàn diện khác, một số công ty thực hiện tự bảo hiểm rủi ro quy đổi bằng cách cộng thẳng yếu tố này vào vốn chủ sở hữu của cổ đông. Tuy nhiên, vì không gây ra ảnh hưởng đối với lợi nhuận theo phương pháp quy đổi hiện thời, rủi ro này sẽ ít có khả năng được tự bảo hiểm hơn.

Trước khi ban hành SFAS số 52 về *Quy đổi ngoại tệ (Foreign Currency Translation)*, SFAS số 8 về *Kế toán quy đổi giao dịch ngoại tệ và báo cáo tài chính mức ngoại (Accounting for the Translation of Foreign Currency Transaction and Foreign Financial Statements)* đã yêu cầu các công ty sử dụng phương pháp theo thời gian và gộp tất cả lãi và lỗ quy đổi vào tính toán thu nhập ròng.<sup>35</sup> Kết quả là, sau khi Tuyên bố số 52 được ban hành, các công ty hy vọng sẽ giảm bớt gánh nặng phải thực hiện tự bảo hiểm rủi ro quy đổi. Theo SFAS số 52, hầu hết các quy đổi được thực hiện theo phương pháp tỷ giá hiện thời và các điều chỉnh quy đổi không được gộp vào thu nhập ròng bình thường. Có rất nhiều trường hợp thực tiễn chứng minh cho quan điểm này, ví dụ, Houston và Mueller ghi chép như sau: "Rõ ràng là các công ty không gộp tất cả lãi và lỗ quy đổi bắt nguồn từ hoạt động kinh doanh ở nước ngoài vào báo cáo thu nhập của mình có nhiều khả năng dừng hoặc giảm hoạt động tự bảo hiểm rủi ro quy đổi hơn".<sup>36</sup>

Để tìm hiểu thêm tình hình thực tiễn của việc thực hiện tự bảo hiểm quy đổi, bạn có thể tham khảo các công bố về chính sách tự bảo hiểm quy đổi của nhiều công ty được trình bày trong Minh họa 11.23. Các ví dụ này được lựa chọn và không đại diện cho tần suất tương ứng của rủi ro quy đổi được tự bảo hiểm. Nói cách khác, mục đích của các công bố được phác họa chỉ đơn giản là nhằm trình bày một số vấn đề có khả năng tác động vào quyết định tự bảo hiểm rủi ro quy đổi.

**MINH HỌA 11.23 Tự bảo hiểm rủi ro quy đổi: Chính sách được các công ty lựa chọn**

Công ty	Chính sách tự bảo hiểm
AGCO Corporation (1999)	Rủi ro quy đổi của Công ty bắt nguồn từ việc quy đổi các báo cáo tài chính của công ty con ở nước ngoài sang USD không được tự bảo hiểm. Khi đưa vào thực tiễn, tác động của quy đổi này được giảm xuống bằng cách cấp vốn cho hoạt động kinh doanh địa phương bằng các khoản vay tính theo tiền tệ địa phương.
Becton Coulter Inc. (1999)	Chúng tôi sử dụng hợp đồng ngoại tệ để tự bảo hiểm rủi ro tỷ giá của vị thế tài sản ròng của một công ty con. Lãi và lỗ tính theo giá thị trường trên các hợp đồng ngoại tệ được sử dụng để tự bảo hiểm rủi ro tỷ giá của vị thế tài sản ròng trong một công ty con được ghi nhận là lãi và lỗ quy đổi trong "thu nhập toàn diện tích lũy khác".
Becton, Dickenson & Company (1999)	Công ty thường không tự bảo hiểm các rủi ro quy đổi bởi vì những khoản này được ghi lại thành điều chỉnh quy đổi tiền tệ tích lũy - một bộ phận riêng biệt của vốn chủ sở hữu cổ đông và không ảnh hưởng tới lợi nhuận hoặc dòng tiền mặt ngắn hạn.
Daimler Chrysler AG (1999)	Tài sản thực của Tập đoàn được đầu tư vào các công ty con ở nước ngoài và công ty này không được liên quan tới việc quản lý tiền tệ.
The Quaker Oats Company (1999)	Công ty sử dụng hợp đồng kỳ hạn và chọn mua ngoại tệ và thỏa thuận hoán đổi tiền tệ để quản lý rủi ro tỷ giá ngoại tệ liên quan tới các dòng tiền mặt từ các pháp nhân ở nước ngoài và các khoản đầu tư ròng trong các công ty con ở nước ngoài.
Henry Schein Inc. (1999)	Công ty coi khoản đầu tư cho hoạt động kinh doanh ở nước ngoài là dài hạn và mang tính chiến lược. Do đó, Công ty không tự bảo hiểm rủi ro quy đổi dài hạn trong bảng cân đối kế toán.
Titan International (1999)	Công ty xem các khoản đầu tư vào công ty con nước ngoài là sự cam kết lâu dài và không tự bảo hiểm rủi ro giao dịch hoặc rủi ro quy đổi ngoại tệ.

NGUỒN: Báo cáo thường niên của các công ty. Năm đi theo sau tên mỗi công ty là năm trích dữ liệu trong ví dụ.

Chú ý rằng AGCO không tự bảo hiểm rủi ro quy đổi của công ty mình. Tuy nhiên, công ty cố gắng đạt được mục đích tự bảo hiểm tự nhiên bằng cách vay bằng tiền tại nước sở tại để rót vốn cho hoạt động kinh doanh ở chính nước đó. Các khoản vay tiền tệ địa phương tăng lên sẽ làm giảm đầu tư ròng vào công ty con - tài sản trừ công nợ - và rủi ro quy đổi. Ví dụ này dễ khiến người khác hiểu sai tuyên bố của công ty về tự bảo hiểm quy đổi. AGCO rõ ràng muốn chứng tỏ là mình không sử dụng các công cụ phái sinh tiền tệ để tự bảo hiểm rủi ro quy đổi, nhưng thực ra, công ty này lại đang nỗ lực nhằm giảm thiểu rủi ro bằng các phương tiện khác.

Becton Coulter thực hiện tự bảo hiểm rủi ro quy đổi từng thời kỳ. Cần tham khảo việc tự bảo hiểm rủi ro thị trường (tỷ giá hối đoái) của vị thế tài sản ròng trong một công ty con. Một lần nữa, trong trường hợp quy đổi theo phương pháp hiện thời, rủi ro được áng chừng theo vị thế tài sản ròng của công ty con, chính là tài sản trừ đi công nợ. Becton Coulter phải tham khảo các báo cáo của công ty con được quy đổi theo phương pháp hiện thời bởi vì lúc này, bất cứ khoản lãi hoặc lỗ của tự bảo hiểm rủi ro

quy đổi sẽ được cộng vào thu nhập toàn diện được tích lũy khác. Đây cũng là cách phân bổ lãi và lỗ quy đổi được tạo ra khi áp dụng phương pháp quy đổi hiện thời. Lãi hoặc lỗ của tự bảo hiểm rủi ro quy đổi được gộp vào trong thu nhập toàn diện khác và lần lượt bù trừ cho lỗ và lãi quy đổi.

Phát biểu của Becton Dickenson là minh chứng rõ ràng nhất cho trường hợp không tự bảo hiểm rủi ro quy đổi. Các yếu tố cơ bản là: (1) điều chỉnh quy đổi được gộp vào vốn chủ sở hữu của cổ đông; (2) điều chỉnh quy đổi không tác động tới thu nhập ròng bình thường; và (3) điều chỉnh quy đổi không ảnh hưởng tới dòng tiền mặt.

Trong trường hợp của Daimler Chrysler, việc tài sản ròng của công ty con đặt tại nước ngoài không được quản lý tiền tệ có nghĩa là chúng không được tự bảo hiểm. Quaker Oats Company không tự bảo hiểm cho vài khoản đầu tư ròng vào công ty con nước ngoài. Cả Henry Schein và Titan International đều nhấn mạnh vào tính chất dài hạn của các khoản đầu tư vào công ty con nước ngoài khi giải thích về quyết định không bảo hiểm rủi ro này.

Có một số biện pháp tự bảo hiểm cho rủi ro quy đổi nhưng rõ ràng, tự bảo hiểm rủi ro quy đổi ít phổ biến hơn tự bảo hiểm rủi ro giao dịch. Dựa trên các điều tra thực tiễn cũng như nghiên cứu của chúng tôi về báo cáo của hàng trăm công ty, xin được đề ra những yêu cầu về quản lý tự bảo hiểm theo trật tự từ cao xuống thấp như dưới đây:

1. Để bảo vệ dòng tiền mặt và lợi nhuận, cả về mức độ và sự ổn định.
2. Để bảo vệ lợi nhuận, cả về mức độ và sự ổn định.
3. Để bảo vệ vốn chủ sở hữu của cổ đông, cả về mức độ và sự ổn định.

Đi sâu vào phân tích hai động cơ tự bảo hiểm trong mục đích số hai và ba ở trên, điều quan trọng là phải xem xét khoản lợi nhuận và vốn chủ sở hữu thay vì quan tâm đến vấn đề dòng tiền mặt. Ví dụ, tại thời điểm hiện tại, dư luận đặc biệt hướng sự quan tâm đến việc liệu diễn biến lợi nhuận có phát triển theo chiều hướng có lợi đúng như dự đoán của phố Wall không. Việc dự đoán trượt, dù chỉ là một vài penny, có thể kéo theo sự giảm xuống thê thảm của giá trị cổ phiếu. Trong hai phương pháp quy đổi, chỉ có phương pháp theo thời gian (định giá lại) gộp lãi và lỗ định giá lại vào trong công thức tính thu nhập ròng. Không có dấu hiệu cho thấy sự thất bại trong việc dự đoán diễn biến thị trường phố Wall sẽ được bỏ qua nếu nó bắt nguồn từ rủi ro đánh giá lại không được bảo hiểm.

Khoản dài ngộ dành cho nhà quản lý thường được căn cứ trực tiếp hoặc gián tiếp vào lợi nhuận được báo cáo. Điều này khuyến khích các nhà quản lý thực hiện tự bảo hiểm để tránh việc các thua lỗ do tái định giá kéo tuột lợi nhuận xuống.

Cuối cùng, các thỏa thuận vay nợ và cho vay đều bao gồm điều khoản ràng buộc tài chính, trong đó yêu cầu duy trì một khối lượng tối thiểu vốn chủ sở hữu của cổ đông hoặc tỷ số tối thiểu của nợ trên vốn chủ sở hữu. Các rủi ro quy đổi không được tự bảo hiểm bằng phương pháp hiện thời hoặc phương pháp theo thời gian (tái định giá) có thể làm giảm vốn chủ sở hữu của cổ đông và làm giảm khả năng ràng buộc của các điều khoản này.

Sự khác nhau trong thông lệ tự bảo hiểm được giải thích là do khả năng sẵn sàng chấp nhận rủi ro tiền tệ đến mức nào cũng như là chi phí và khả năng để tự bảo hiểm rủi ro ở các quốc gia khác nhau. Ngoài ra, các công ty cũng sẽ trải đều nguồn lực của mình để giảm thiểu rủi ro tiền tệ bằng cách sắp xếp linh hoạt khâu hoạt động, tổ chức và kinh doanh.

Là chủ đề cuối cùng trong phạm vi bao hàm rủi ro tiền tệ và tự bảo hiểm, phần trình bày tiếp theo sẽ khái quát những yêu cầu hiện tại trong nghiệp vụ kế toán các công cụ phái sinh.

## **NGHIỆP VỤ KẾ TOÁN TỰ BẢO HIỂM: CHUẨN GAAP HIỆN TẠI**

SFAS.133, *Nghiệp vụ kế toán công cụ phái sinh và tự bảo hiểm* (Accounting for Derivative Instruments and Hedging) bổ sung nhiều thay đổi quan trọng trong việc tính toán công cụ phái sinh tiền tệ.<sup>37</sup> Tiêu chuẩn phải được bắt đầu áp dụng từ quý tài khóa đầu tiên của năm tài khóa đầu tiên kể từ sau ngày 15/6/2000.

Một trong những yêu cầu quan trọng nhất của tiêu chuẩn mới là tất cả các công cụ phái sinh phải được ghi lại trong bảng cân đối kế toán và được kết chuyển theo giá thị trường. Việc các thay đổi về giá thị trường có được ngay lập tức gộp vào công thức tính thu nhập ròng hay không sẽ phụ thuộc vào (1) mục đích sử dụng của công cụ phái sinh (có phải là nhằm tự bảo hiểm không) và (2) tính chất của ứng dụng tự bảo hiểm.

Nghiệp vụ kế toán liên quan đến các thay đổi trong giá thị trường của công cụ phái sinh ngoại tệ phụ thuộc vào loại công dụng được dự kiến sử dụng. Các khả năng bao gồm (1) tự bảo hiểm rủi ro đối với những thay đổi về giá thị trường của một tài sản, công nợ đã được ghi nhận hoặc một cam kết của công ty chưa được ghi nhận, (2) tự bảo hiểm rủi ro đối với dòng tiền mặt khả biến của một giao dịch dự báo, và (3) tự bảo hiểm của một khoản đầu tư ròng trong hoạt động kinh doanh ở nước ngoài. Cả ba ứng dụng tự bảo hiểm này đều được lần lượt quy về: tự bảo hiểm giá thị trường, dòng tiền mặt và khoản đầu tư ròng.

Sự thay đổi về giá thị trường của các công cụ phái sinh tiền tệ sẽ được báo cáo trong báo cáo thu nhập khi những thay đổi này diễn ra, hoặc sẽ được báo cáo trong



thu nhập toàn diện khác. Đầu tiên, lãi và lỗ được gộp vào thu nhập toàn diện khác, sau đó mới được thể hiện trên báo cáo thu nhập trong trường hợp giao dịch được tự bảo hiểm ảnh hưởng tới thu nhập ròng.

## Tự bảo hiểm giá thị trường

Ví dụ, cam kết mua ngoại tệ của một công ty là một giao dịch nên được áp dụng biện pháp tự bảo hiểm giá thị trường. Thông thường, không có ghi chép ban đầu trên sổ sách kế toán về cam kết của công ty. Tuy nhiên, rủi ro tiền tệ và sự tăng giảm tiếp theo đó của giá trị ngoại tệ sẽ lần lượt làm tăng lỗ và lãi. Để minh họa cách thức tính toán khoản tự bảo hiểm trong trường hợp này, hãy giả sử rằng cam kết mua của công ty trị giá 100 triệu yên - tại mức tỷ giá yên là 0,008976 USD. Vào cuối kỳ kế toán, đồng yên tăng giá lên thành 0,009000 USD. Việc đồng yên tăng lên 0,000024 USD (0,009000 USD - 0,008976 USD) tạo ra một khoản lỗ trên cam kết mua tương ứng với 2.400 USD (0,000024 USD  $\times$  100 triệu yên). Cũng giả sử rằng công ty đã ký kết một hợp đồng kỳ hạn để mua 100 triệu yên để tự bảo hiểm cho rủi ro liên quan đến biến động tỷ giá, và giá trị của hợp đồng kỳ hạn (công cụ phái sinh tiền tệ) cũng tăng lên 2.400 USD.

Theo SFAS 133, con số 2.400 USD tăng lên trong chi phí cam kết mua sẽ được ghi nhận dưới dạng một khoản lỗ trên cam kết. Ngoài ra, việc tính giá thị trường cho hợp đồng kỳ hạn cũng tạo ra khoản lãi bù trừ là 2.400 USD. Những khoản này sẽ được báo cáo trong báo cáo thu nhập khi chúng bù trừ cho nhau.

Điểm đặc biệt trong cách tính trên (chính là kế toán tự bảo hiểm) là sự ghi nhận lỗ trên cam kết mua. Trước khi SFAS 133 được ban hành, thay vì ghi nhận lỗ trên cam kết mua, các công ty thường công nhận và trì hoãn lãi trên hợp đồng kỳ hạn. Sau đó, lỗ trên cam kết mua sẽ không được ghi nhận cho tới khi phát sinh giao dịch mua. Tại thời điểm đó, lãi được trì hoãn trên công cụ phái sinh tiền tệ sẽ được khấu trừ từ chi phí của giao dịch mua. SFAS 133 về cơ bản đã loại bỏ kiểu trì hoãn lỗ hoặc lãi này trên công cụ phái sinh tài chính.

Minh họa 11.5 và 11.8 trình bày khá nhiều ví dụ về tự bảo hiểm, bao gồm các số dư đã được ghi lại trên bảng cân đối kế toán của công ty tiến hành nghiệp vụ tự bảo hiểm. Việc sử dụng biện pháp tự bảo hiểm trong những trường hợp này *không yêu cầu nghiệp vụ kế toán tự bảo hiểm đặc biệt*. Ví dụ, xem xét một khoản nợ phải thu trị giá một triệu bảng Anh được ghi nhận khi tỷ giá bảng Anh là 1 bảng Anh ăn 1,50 USD. Vào cuối năm nhưng trước thời điểm thu hồi nợ, đồng bảng Anh giảm giá còn 1,45 USD. Giả sử rằng công ty ở Mỹ đã tự bảo hiểm toàn bộ khoản tiền nợ phải thu này bằng cách ký kết một hợp đồng kỳ hạn để bán 1 triệu bảng Anh tại ngày thu hồi nợ dự kiến.

Theo Nguyên tắc GAAP hiện tại, tỷ giá đồng bảng Anh của khoản nợ phải thu sẽ được tái định giá ở mức 1,45 USD, lúc này, công ty sẽ ghi nhận một khoản lỗ giao dịch ngoại tệ trị giá 50.000 USD. Ngoài ra, công cụ phái sinh tiền tệ sẽ được tính theo giá mới trên thị trường, tạm cho là 50.000 USD, đây quả là một hoạt động tự bảo hiểm hoàn hảo.<sup>36</sup> Hoạt động này được tóm tắt như sau:

<i>Nợ phải trả £</i>		
Giá trị ban đầu của 1.000.000 £ tại tỷ giá 1,50 USD bằng	1.500.000 \$	
Giá trị cuối năm: 1.000.000 £ tại tỷ giá 1,45 USD	<u>1.450.000</u>	
Lỗ giao dịch ngoại tệ		50.000 \$
<i>Công cụ phái sinh tiền tệ</i>		
Giá trị cuối kỳ của công cụ phái sinh tiền tệ	50.000 \$	
Giá trị ban đầu của hợp đồng kỳ hạn	<u>0</u>	
Lãi trên công cụ phái sinh tiền tệ		<u>(50.000)</u>
Tác động thực lên lợi nhuận		<u>0 \$</u>

Trường hợp ở trên không yêu cầu phải thực hiện nghiệp vụ kế toán đặc biệt nào nhằm tạo ra lỗ trên nợ phải thu và lãi trên công cụ phái sinh tiền tệ để bù trừ nhau trong bản báo cáo thu nhập.

## Tự bảo hiểm dòng tiền mặt

Nghiệp vụ tự bảo hiểm các giao dịch dự báo - *tự bảo hiểm dòng tiền mặt*, được phân biệt với việc tiến hành tự bảo hiểm cho các cam kết của công ty - được xếp vào loại *tự bảo hiểm giá thị trường*. Ví dụ, một giao dịch dự báo có thể bao gồm việc nhận được khoản thanh toán tiền bản quyền trong tương lai bằng ngoại tệ. Trường hợp này sẽ xuất hiện rủi ro tiền tệ bởi vì ngoại tệ giảm giá sẽ làm giảm giá trị tiền tính bằng đô la của tiền bản quyền (dòng tiền mặt) nhận được. Doanh nghiệp có thể tự bảo hiểm rủi ro này bằng cách bán một hợp đồng tương lai, đầu tư vào một quyền chọn mua hoặc bán ngoại tệ thông qua một hợp đồng kỳ hạn.

Để minh họa cho nghiệp vụ kế toán tự bảo hiểm của một hoạt động tự bảo hiểm dòng tiền mặt, hãy giả sử rằng một công ty được dự báo là sẽ nhận được 1 triệu mark Đức (DM) tiền bản quyền. Công ty sẽ mua một công cụ phái sinh tiền tệ để tự bảo hiểm rủi ro này. Tại ngày ký kết hợp đồng phái sinh, tỷ giá đồng DM là 0,45 USD. Đến cuối kỳ kế toán nhưng trước khi nhận được tiền bản quyền, đồng DM mất giá còn 0,43 USD. Giá trị của hợp đồng phái sinh tăng lên 20.000 USD. SFAS 133 yêu cầu rằng khoản lãi do giá thị trường của một hợp đồng phái sinh tăng lên sẽ được ghi nhận tại thời điểm diễn ra. Tuy nhiên, GAAP không cho phép công ty ghi nhận lỗ của dòng tiền mặt dự đoán bằng DM khi đồng USD giảm giá.

Việc ghi nhận lãi trị giá 20.000 USD trên công cụ phái sinh tiền tệ như là một phần lợi nhuận sẽ làm nảy sinh một vấn đề, đó là không thấy xuất hiện khoản lỗ bù trừ tương ứng trong báo cáo thu nhập do giá trị tính bằng USD của tiền bản quyền DM giảm xuống. Kế toán tự bảo hiểm xử lý vấn đề này bằng cách quy định rằng 20.000 USD Mỹ tiền lãi trên công cụ phái sinh sẽ được gộp vào thu nhập toàn diện khác thay vì cộng vào thu nhập ròng. Sau đó, khi nhận được tiền bản quyền bằng DM, khoản lãi 20.000 USD lại được tách ra khỏi thu nhập toàn diện tích lũy khác, đi vào thu nhập ròng.

Để minh họa ví dụ trên một cách đầy đủ, hãy giả sử rằng một triệu DM tiền bản quyền đã được nhận và giá trị của đồng DM không thay đổi so với tỷ giá cuối năm trước là 0,43 đô la Mỹ. Nghiệp vụ kế toán tự bảo hiểm được tóm tắt ở Minh họa 11.24 dưới đây.

**MINH HỌA 11.24 Kế toán tự bảo hiểm cho dòng tiền mặt dự kiến**

	Thời hạn ban đầu	Thời hạn nhận được tiền bản quyền
<b>Bao gồm trong thu nhập ròng</b>		
Lãi trên công cụ phái sinh tiền tệ	0	20.000 USD
Dòng tiền bản quyền chảy vào	0	<u>430.000</u>
		<u>450.000 USD</u>
<b>Bao gồm trong thu nhập toàn diện khác:</b>		
Lãi trên công cụ phái sinh tiền tệ	20.000 USD	(20.000) USD

Chú ý rằng tổng thu nhập được ghi nhận trong báo cáo thu nhập ở thời gian nhận được tiền bản quyền là 450.000 USD. Số tiền này bằng giá trị ban đầu của dòng tiền mặt tiền bản quyền dự kiến. Tuy nhiên, khoản tiền 450.000 USD được tạo thành chỉ từ 430.000 USD giá trị bản quyền, phần còn lại là sản phẩm của hoạt động tự bảo hiểm dòng tiền mặt.

**Tự bảo hiểm đầu tư ròng trong các hoạt động kinh doanh ở nước ngoài**

Ở phần trước, các thảo luận về quy đổi báo cáo chỉ cung cấp rất ít thông tin liên quan đến biện pháp tự bảo hiểm quy đổi, ngược lại với rủi ro giao dịch. Hầu hết các quy đổi đầu tư ròng trong hoạt động kinh doanh ở nước ngoài, điển hình là của công ty con nước ngoài, thường sử dụng phương pháp hiện thời. Theo quy trình quy đổi này, tất cả điều chỉnh quy đổi (lãi và lỗ quy đổi) được ghi vào thu nhập toàn diện khác. Các điều chỉnh quy đổi này chỉ được gộp vào công thức tính lợi nhuận ròng nếu tất cả hoặc phần lớn hoạt động kinh doanh ở nước ngoài được đem bán hoặc chuyển nhượng.

Một số công ty thực hiện tự bảo hiểm rủi ro quy đổi. Để cho nhất quán với những điều chỉnh quy đổi được bao hàm trong thu nhập toàn diện khác, khoản lãi và lỗ bù trừ được tạo ra khi thực hiện các công cụ phái sinh tiền tệ để tự bảo hiểm rủi ro quy đổi cũng sẽ được ghi nhận vào thu nhập toàn diện khác (trường hợp Becton Coulter trong Minh họa 11.23 như là ví dụ của cách xử lý này).

Việc xem xét lại các yêu cầu kế toán hiện thời vẫn chưa phát hiện ra nhiều vấn đề kỹ thuật liên quan tới nghiệp vụ tự bảo hiểm. Và các vấn đề đó nằm ngoài khuôn khổ trình bày của chương này. Tuy nhiên, nhiều hạng mục trong số đó lại nằm trong các thao tác xử lý mang tính kỹ thuật và toàn diện hơn của các công cụ phái sinh và tự bảo hiểm.”

## **SỰ KHÁC NHAU GIỮA GAAP CỦA MỸ VÀ QUỐC TẾ**

Fashionhouse phải đối mặt với hàng loạt vấn đề mới về tài chính, kế toán, thuế và quản lý khi mua lại một công ty con ở Đan Mạch. Các vấn đề liên quan đến quy đổi báo cáo và quản lý rủi ro tiền tệ đã được thảo luận ở trên. Nên nhớ rằng cần phải tiến hành quy đổi báo cáo khi hợp nhất các báo cáo của công ty con Đan Mạch với công ty mẹ Fashionhouse ở Mỹ. Ngoài ra, nguyên tắc kế toán của Đan Mạch và Mỹ cũng có những điểm khác biệt nhất định, cần phải thực hiện nhiều điều chỉnh để các báo cáo của công ty con cũng tuân theo chuẩn GAAP của Mỹ.

### **Sự khác biệt của GAAP quốc tế và Ủy ban Tiêu chuẩn Kế toán Quốc tế (IASB)**

Việc xem xét báo cáo của các công ty đặt tại nhiều quốc gia khác nhau sẽ chỉ ra những điểm tương đồng và khác biệt giữa GAAP Mỹ và các nước khác. Để giải quyết sự bất đồng trong thủ tục kế toán quốc tế, Ủy ban Tiêu chuẩn Kế toán Quốc tế (International Accounting Standards Committee - IASC) đã được thành lập năm 1973. Khởi thủy, IASC bao gồm các tổ chức kế toán chuyên nghiệp hàng đầu của Australia, Canada, Pháp, Đức, Nhật Bản, Mexico, Hà Lan, Vương quốc Anh, Ireland và Mỹ, hoạt động với tôn chỉ là kết hợp hài hòa các tiêu chuẩn kế toán trên phạm vi quốc tế. Ngày nay, IASC đại diện cho các tổ chức kế toán của 70 quốc gia. Mỗi tổ chức thành viên đều cam kết tuân thủ các tiêu chuẩn kế toán ở quốc gia mình với tiêu chuẩn do IASC ban hành. Trên thực tế, nhiều quốc gia ví dụ như Ấn Độ, Kuwait, Malaysia, Singapore và Zimbabwe đã thông qua tiêu chuẩn IASC như các nguyên tắc kế toán được chấp nhận rộng rãi của riêng mình hoặc coi đây là chuẩn mực để dựa theo đó, phát triển các tiêu chuẩn kế toán của mình.

Tới nay, 39 tiêu chuẩn kế toán quốc tế cùng một số dự thảo rủi ro đã được ban hành. IASC cũng đã ban hành một văn kiện hướng dẫn nhận biết các khác biệt cơ bản

trong thủ tục kế toán quốc tế và phân loại chúng như sau: (1) xử lý theo yêu cầu hoặc theo ưu tiên, (2) xử lý tương ứng được phép, hoặc (3) xử lý bị loại bỏ.<sup>41</sup> Mục đích trước mắt của những quy định này là nhằm loại bỏ sự trùng lặp giữa các tiêu chuẩn kế toán hiện tại và quy chuẩn do IASC ban hành. IASC đã liệt kê các lợi ích được mong đợi từ việc thống nhất quy chuẩn các báo cáo tài chính:<sup>42</sup>

1. Cải tiến chất lượng báo cáo tài chính.
2. Làm cho việc so sánh tình trạng tài chính, kết quả và sự thay đổi về tình trạng tài chính của các doanh nghiệp ở các quốc gia khác nhau trở nên dễ dàng hơn.
3. Giảm bớt chi phí mà các công ty đa quốc gia đang gánh chịu do phải tuân thủ các tiêu chuẩn quốc gia khác nhau.
4. Tận dụng sự công nhận tương hỗ các bản cáo bạch nhằm mục đích chào bán chứng khoán đa quốc gia.

Nhằm thể hiện sự hưởng ứng văn kiện ban đầu này, IASC tiếp tục ban hành một văn bản phác thảo chương trình hành động, đồng thời tiến hành nghiên cứu bổ sung cho các đề nghị khác.<sup>43</sup> IASC đề xuất hợp nhất những đề nghị đã được các thành viên nhất trí thông qua thành Các tiêu chuẩn kế toán quốc tế đã sửa đổi.

Ví dụ về một số xử lý kế toán có thể được loại bỏ theo đề nghị IASC như sau:

1. Phương pháp hợp đồng đã ký nhằm ghi nhận doanh thu trên hợp đồng xây dựng.
2. Trì hoãn lãi và lỗ hối đoái trên các hạng mục tiền tệ dài hạn.
3. Quy đổi báo cáo của các công ty con hoạt động trong nền kinh tế lạm phát phi mã mà không áp dụng điều chỉnh mức giá đầu tiên.
4. Sử dụng tỷ giá hối đoái cuối kỳ để quy đổi số dư của báo cáo thu nhập.
5. Duy trì tài sản đầu tư trên sổ sách kế toán và không khấu hao.
6. Khấu trừ ngay lợi thế thương mại của công ty vào vốn chủ sở hữu của cổ đông.

Các ví dụ về sự khác biệt giữa GAAP của Mỹ và quốc tế sẽ được cung cấp ở phần tiếp theo cùng với một minh họa về cách thức các công ty quốc tế hạn chế sự khác biệt cho người sử dụng báo cáo của Mỹ.<sup>44</sup>

## Sự khác biệt giữa GAAP của Mỹ và quốc tế

Mặc cho những nỗ lực của IASC, vẫn còn tồn tại ba khác biệt lớn trong việc áp dụng GAAP trên thế giới. Minh họa 11.25 trình bày một số khía cạnh khác biệt hiện thời hoặc trước đây giữa GAAP Mỹ và GAAP ở một số quốc gia tiêu biểu.

Do sự thay đổi từng ngày của GAAP quốc tế và các phương pháp đặc biệt được áp dụng trong phạm vi mỗi quốc gia, một số khác biệt về GAAP nêu trong Minh họa 11.25 có thể đã được dỡ bỏ. Tuy nhiên, chúng vẫn đại diện cho những khác biệt tiêu biểu giữa GAAP của Mỹ và GAAP được sử dụng ở các quốc gia khác. May mắn là ở Mỹ, SEC yêu cầu các công ty nước ngoài đã niêm yết phải trình bày rõ những điểm khác biệt giữa GAAP mà mình áp dụng với GAAP của Mỹ.

**MINH HỌA 11.25** Ví dụ về sự khác biệt giữa GAAP của Mỹ và quốc tế

Chính sách kế toán	Quốc gia/Công ty	Sự khác biệt của GAAP
Chi phí phần mềm	Anh/Reuters Holdings	Reuters tính chi phí tất cả các chi phí phần mềm; một phần của chi phí này thường được chuyển thành vốn theo GAAP của Mỹ.
Kế toán thuế	Malaysia/United Malacca Rubber Estates	Các khoản thuế trì hoãn không được ghi chép vào sổ sách kế toán nếu khoản chênh lệch tạm thời được trì hoãn vô hạn; các khoản thuế trì hoãn được ghi sổ dựa trên tất cả các chênh lệch hiện thời theo GAAP của Mỹ.
Đầu tư	Australia/BHP Limited	Phương pháp kế toán vốn chủ sở hữu không được áp dụng vào các khoản đầu tư vượt quá 20% cổ phiếu có quyền biểu quyết; GAAP của Mỹ thường yêu cầu áp dụng phương pháp vốn chủ sở hữu.
Tài sản	Hong Kong/Hong Kong Telecommunications	Bất động sản và tài sản cố định hữu hình có thể được tuyên bố lại trên cơ sở giá trị thẩm định; GAAP của Mỹ không cho phép tái định giá lên.
Lãi giao dịch bán/hợp đồng thuê lại	Hà Lan/PolyGram	Lãi trên giao dịch bán/hợp đồng thuê lại được ghi nhận vào năm bán; những khoản lãi như vậy thường bị trì hoãn và trừ dần vào thu nhập tương lai theo GAAP của Mỹ.
Lãi vay xây dựng	Thụy Điển/Pharmacia	Lãi vay liên quan tới xây dựng tài sản được coi là chi phí; GAAP của Mỹ yêu cầu chuyển thành vốn và trừ dần.
Lãi và lỗ ngoại hối (trên các khoản vay nợ mua máy bay)	Anh/British Airways	Lãi và lỗ ngoại hối được khấu trừ hoặc cộng thêm vào chi phí của máy bay; theo GAAP của Mỹ, được bao gồm trong thu nhập là đã nhận được.
Lãi và lỗ ngoại hối chưa thực hiện	Đức/Continental Aktiengesellschaft	Lỗ bị khấu trừ khỏi thu nhập nhưng lãi không được ghi nhận; GAAP của Mỹ ghi nhận cả hai vào lợi nhuận.

# ***Yêu cầu của Ủy ban Chứng khoán và Hối đoái Mỹ (SEC) về việc công khai ảnh hưởng của sự khác biệt GAAP.***

Trong bối cảnh toàn cầu hóa các thị trường tài chính như hiện nay, các công ty đa quốc gia cũng trở nên nhạy cảm hơn với các gánh nặng chi phí phân tích phát sinh từ sự khác biệt giữa GAAP của nước ngoài và nội địa. Hơn thế nữa, SEC yêu cầu một số công ty phải đệ trình báo cáo bao gồm lịch trình điều chỉnh lợi nhuận theo GAAP của Mỹ và của nước ngoài (Báo cáo 20-F). Ví dụ như phần trích dẫn báo cáo 20-F của công ty Bồ Đào Nha - Electricidade de Portugal SA (EP). Theo yêu cầu, EP cung cấp một bản điều chỉnh thu nhập ròng (Mình họa 11.26) và vốn chủ sở hữu của cổ đông (Mình họa 11.27) từ GAAP Bồ Đào Nha sang GAAP của Mỹ. Phần trình bày dưới đây tóm tắt những khác biệt cơ bản giữa GAAP của Bồ Đào Nha và Mỹ trong các bản báo cáo tài chính:

**MINH HỌA 11.26** Điều chỉnh thu nhập ròng theo GAAP của Bồ Đào Nha thành thu nhập theo theo GAAP của Mỹ: Electricidade de Portugal, năm kết thúc 31/12/1998 (tính theo đơn vị hàng nghìn, ngoại trừ khoản tính trên mỗi cổ phiếu và số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

	Escudos	USD
Thu nhập ròng báo cáo theo GAAP Bồ Đào Nha	104.808.918	539.307
Điều chỉnh theo GAAP Mỹ tăng (giảm) là do:		
a. Khấu hao tái định giá của tài sản cố định	48.045.972	247.226
b. Đầu vào được chuyển thành vốn	(949.690)	(4.887)
c. Khấu hao chênh lệch tỷ giá	5.121.052	26.351
d. Chi phí trả sau	(1.537.691)	(7.912)
e. Chính sửa lỗi	-	-
f. Phân bổ cho nhà quản lý và nhân viên	(3.845.532)	(19.788)
g. Lương lưu và các phúc lợi sau hưu trí	-	-
h. Tự bảo hiểm	-	-
i. Trợ cấp hết hợp đồng lao động cho nhân viên	19.969.334	102.755
j. Nợ phải thu - các đô thị	(10.429.115)	(53.664)
k. Thỏa thuận mua điện năng	(334.236)	(1.766)
l. Thuế thu nhập	(19.642.655)	(101.074)
Điều chỉnh ròng	<u>36.388.439</u>	<u>187.241</u>
Thu nhập ròng ước tính theo GAAP Mỹ	<u>141.197.357</u>	<u>726.548</u>
Lợi nhuận ròng trên mỗi cổ phiếu	235	1.21
Số lượng cổ phiếu lưu hành	600.000.000	600.000.000

NGUỒN: Electricidade de Portugal SA, báo cáo thường niên, tháng 12/1998. Thông tin có được từ Disclosure Inc., Compact D/SEC: Corporate Information on Public Companies Filing with the SEC (Tạm dịch: Thông tin doanh nghiệp của các công ty đại chúng đệ trình với Ủy ban Chứng khoán và Hối đoái Mỹ) (Bethesda, MD: Disclosure Inc., tháng 6/2000)

**MINH HỌA 11.27 Điều chỉnh vốn chủ sở hữu của cổ đông theo GAAP của Bồ Đào Nha thành thu nhập theo GAAP của Mỹ: Electricidade de Portugal, năm kết thúc 31/12/1998 (tính theo đơn vị hàng nghìn)**

	Escudos	Đô la Mỹ
Vốn chủ sở hữu của cổ đông được báo cáo theo GAAP Bồ Đào Nha	1.228.414.979	6.320.958
Điều chỉnh theo GAAP Mỹ tăng (giảm) là do:		
a. Khấu hao tái định giá của tài sản cố định	(476.437.696)	(2.451.568)
b. Đầu vào được chuyển thành vốn	(139.891.196)	(719.287)
c. Chênh lệch tỷ giá được chuyển thành vốn	(82.191.222)	(422.925)
d. Chi phí trả sau	(4.906.140)	(25.245)
e. Chỉnh sửa lương	77.688.063	399.213
f. Phân bổ cho nhà quản lý và nhân viên	(3.736.760)	(19.228)
g. Lương lưu và các phúc lợi sau hưu trí	21.868.807	112.529
h. Tự bảo hiểm	-	-
i. Trợ cấp hết hợp đồng lao động cho nhân viên	25.844.334	132.985
j. Nợ phải thu - các đô thị	(10.429.115)	(53.664)
k. Thỏa thuận mua điện năng	2.317.186	11.923
l. Đầu tư	12.659.000	65.139
m. Thuế thu nhập	<u>183.082.286</u>	<u>942.072</u>
Điều chỉnh ròng	<u>(394.132.453)</u>	<u>(2.028.056)</u>
Vốn chủ sở hữu của cổ đông ước tính theo GAAP Mỹ	<u>834.282.526</u>	<u>4.292.902</u>

NGUỒN: Electricidade de Portugal SA, báo cáo thường niên, tháng 12/1998. Thông tin có được từ Disclosure Inc., *Compact D/SEC. Corporate Information on Public Companies Filing with the SEC* (Tạm dịch: Thông tin doanh nghiệp của các công ty đại chúng đệ trình với Ủy ban Chứng khoán và Hồi đoái Mỹ) (Bethesda, MD: Disclosure Inc., tháng 6/2000)

1. EP trình bày chi tiết giá trị các tài sản cố định của mình. Công ty lần lượt ghi lại khấu hao của những khoản đã được tái định giá. Điều này làm cho giá trị khoản khấu hao trong báo cáo dựa theo GAAP Bồ Đào Nha lớn hơn khấu hao ở báo cáo áp dụng GAAP Mỹ vì GAAP Mỹ không cho phép tái định giá. Khấu hao cao hơn khiến cho lợi nhuận của EP bị giảm xuống dưới mức thu nhập tính theo GAAP của Mỹ. Điều này giải thích sự tăng thêm của thu nhập ròng được tạo ra liên quan đến "khấu hao tái định giá của tài sản cố định" trong bản điều chỉnh thu nhập ròng từ GAAP Bồ Đào Nha sang GAAP Mỹ trình bày ở Minh họa 11.26. Cũng chú ý rằng hiệu ứng tích lũy của sự khác biệt về GAAP sẽ dẫn đến sự sụt giảm giá trị vốn chủ sở hữu của cổ đông khi điều chỉnh từ GAAP Bồ Đào Nha sang GAAP Mỹ (Minh họa 11.27). Việc trình bày một cách chi tiết các tài sản cố định đã làm tăng vốn chủ sở hữu của cổ đông EP.
2. EP chuyển một phần chi phí đầu vào chung và chi phí quản lý thành vốn, điều này không được GAAP Mỹ cho phép. Điều này yêu cầu sự giảm xuống của thu



nhập ròng và vốn chủ sở hữu của cổ đông theo GAAP của Bồ Đào Nha. Những điều chỉnh này áp dụng theo mẫu dành cho việc tái định giá tài sản cố định.

3. EP vốn hóa và trừ dẫn các khoản lãi và lỗ do giao dịch ngoại hối. GAAP Mỹ không cho phép việc chuyển thành vốn các hạng mục này. Công bố của EP biểu thị rằng lãi và lỗ tỷ giá do áp dụng hối đoái mới sau năm 1995 không tuân theo quy tắc này. Các điều chỉnh ở Minh họa 11.26 yêu cầu thêm 26.351.000 USD vào thu nhập tính theo GAAP Bồ Đào Nha. Đây chính là con số lợi nhuận tính theo GAAP Bồ Đào Nha bị giảm đi năm 1998. Số tiền đã điều chỉnh tương ứng 422.925.000 USD ở Minh họa 11.27 tượng trưng cho phần tăng lên trong khoản tích lũy còn lại của vốn chủ sở hữu cổ đông bắt nguồn từ việc chuyển các khoản lỗ tỷ giá thành vốn theo GAAP Bồ Đào Nha.
4. Trong số các chi phí EP trì hoãn có chi phí nghiên cứu và phát triển. Theo GAAP Mỹ, các chi phí này phải được ghi nhận là đã thanh toán.
5. Mục dòng "Lương hưu và các phúc lợi sau hưu trí" làm nổi bật tính chất nhất quán giữa GAAP Mỹ và GAAP Bồ Đào Nha trong việc ghi nhận chi phí liên quan. Tuy nhiên, sự điều chỉnh vốn chủ sở hữu cổ đông trong Minh họa 11.27 đã hé lộ ra sự khác biệt liên tiếp khi ghi nhận công nợ của phúc lợi liên quan. EP đã ghi nhận một khoản công nợ lớn hơn và tính khoản tiền này vào vốn chủ sở hữu của cổ đông chứ không làm theo yêu cầu của GAAP Mỹ. Điều này giải thích sự tăng lên trong vốn chủ sở hữu của cổ đông ở Minh họa 11.27.
6. Trước năm 1995, thu nhập của EP giảm khi ghi lại khoản phát sinh cho tự bảo hiểm không được GAAP của Mỹ cho phép.
7. Khoản trợ cấp khi chấm dứt hợp đồng lao động được EP chi ra năm 1997 lẽ ra không được phát sinh trong năm đó theo GAAP Mỹ. Những điều chỉnh cần thiết là tăng 102.755.000 USD trong thu nhập ròng tính theo GAAP của Bồ Đào Nha và tăng 132.985.000 USD trong vốn chủ hữu của cổ đông.
8. Chính sách của EP về việc ghi lại các khoản nợ xấu trên tài khoản nợ phải trả đã dẫn tới sự tồn tại của chúng được ghi lại ở thời điểm muộn hơn thời điểm thực sự theo GAAP của Mỹ.
9. EP ghi chép các khoản thuế thu nhập dựa trên tiền thuế hiện tại phải đóng theo quy định thuế của chính phủ. GAAP của Mỹ yêu cầu rằng thuế thu nhập phải được ghi chép dựa trên cơ sở của thu nhập trong báo cáo thu nhập cổ đông, ngược lại với thu nhập được báo cáo trong tờ khai thuế thu nhập. Điều này dẫn tới sự phóng đại thu nhập ròng năm 1998 theo GAAP của Bồ Đào Nha và sự suy giảm lũy kế của vốn chủ sở hữu cổ đông.<sup>44</sup>

Những khác biệt giữa vốn chủ sở hữu cổ đông và thu nhập ròng theo GAAP Bồ Đào Nha là tương đối lớn, song vẫn không thấm vào đâu so với sự khác biệt giữa GAAP của các quốc gia khác và Mỹ. Thu nhập ròng năm 1998 của EP lẽ ra phải *cao hơn* 35% nếu áp dụng chuẩn GAAP Mỹ. Tuy nhiên, vốn chủ sở hữu của cổ đông sẽ thấp hơn khoảng 32%.

Sự khác biệt giữa ảnh hưởng đối với thu nhập ròng và vốn chủ sở hữu của cổ đông bắt nguồn từ việc phóng đại tài sản (phóng đại khấu hao và giảm bớt lợi nhuận hiện tại) và công nợ bị giảm bớt (giảm bớt chi phí và phóng đại lợi nhuận). Trong một năm, sự phóng đại về giá trị tài sản có thể làm thu nhập ròng giảm xuống bởi vì một phần tài sản được báo cáo vượt giá trị thực sẽ được khấu trừ như chi phí bổ sung trong bản báo cáo thu nhập. Còn vốn chủ sở hữu của cổ đông vẫn bị thổi phồng do giá trị phóng đại của tài sản vẫn nằm trên bảng cân đối kế toán.

Khi sử dụng các bản báo cáo tài chính từ nước ngoài, người sử dụng cần ý thức được những khác biệt trong thông lệ báo cáo tài chính cũng như ảnh hưởng của những khác biệt này đối với các số liệu tài chính chủ chốt, ví dụ như lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu và vốn chủ sở hữu của cổ đông. Ví dụ, các nhà phân tích chứng khoán sử dụng tỷ số giá thị trường trên lợi nhuận mỗi cổ phiếu (tỷ số giá/lợi nhuận hoặc tỷ số P/E) để phán đoán xem liệu một cổ phiếu bị nâng giá hay chìm giá. Chỉ số P/E của Electricidade de Portugal theo GAAP của Bồ Đào Nha sẽ cao hơn bởi vì lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu thấp hơn giá trị được tính theo GAAP của Mỹ. Nếu áp dụng GAAP Bồ Đào Nha, giá trị của Electricidade de Portugal có vẻ như sẽ thấp hơn so với kết quả áp dụng GAAP của Mỹ. Tương tự, các giám đốc ngân hàng sử dụng quan hệ của tổng số nợ trên vốn chủ sở hữu cổ đông để phán đoán năng lực xử lý nghiệp vụ và hoàn trả khoản vay của một công ty. Với số liệu thống kê này, Electricidade de Portugal dường như ít phải vay nợ vì vốn chủ sở hữu của cổ đông cao hơn rất nhiều khi áp dụng GAAP của Bồ Đào Nha.

Những khác biệt giữa GAAP của Mỹ và Bồ Đào Nha được trình bày trong Minh họa 11.26 và 11.27 sẽ tăng gấp nhiều lần nếu có thêm nhiều công ty và quốc gia. Do thị trường chứng khoán ngày càng trở nên toàn cầu hóa, một số ý kiến cho rằng khác biệt của GAAP sẽ góp phần tạo nên một sân chơi bất bình đẳng. Nếu nỗ lực của Ủy ban Tiêu chuẩn Kế toán Quốc tế (IASB) đơm hoa kết trái thì trong tương lai, mức độ bình đẳng sẽ được cải thiện đáng kể. Tuy nhiên, hiện tại, việc áp dụng GAAP trên toàn thế giới vẫn còn rất nhiều điểm bất đồng.

### **Sự khác biệt về GAAP và một sân chơi bình đẳng**

Có nhiều ý kiến trái chiều xoay quanh việc tính cạnh tranh quốc tế có thể bị suy yếu nếu lợi nhuận và tiềm lực tài chính tính theo GAAP địa phương thấp hơn so với kết

quả áp dụng GAAP của các nước giàu. Ví dụ, có người bày tỏ mối quan ngại về sự khác biệt của GAAP quốc tế liên quan đến nghiệp vụ kế toán mua lại (của công ty khác). Một giao dịch mua lại điển hình sẽ bao gồm việc thanh toán một khoản phí, trong một số trường hợp có thể lên tới hàng tỷ USD, để đổi lấy một thứ được gọi chung là *lợi thế thương mại*. Khoản tiền này bao gồm chênh lệch giữa giá mua và giá trị hiện tại của tài sản ròng được mua, như trong ví dụ dưới đây:

Giá mua	1.000 USD
Giá thị trường hiện tại của tài sản ròng được mua (Tài sản - Công nợ)	<u>700</u>
Lợi thế thương mại	<u>300 USD</u>

Theo thông lệ phổ biến ở một số quốc gia, lợi thế thương mại được ghi nhận cho một giao dịch mua lại sẽ được khấu trừ khỏi vốn chủ sở hữu của cổ đông (theo dự thảo điều chỉnh đã được trình bày ở phần trước, đây là một trong những thông lệ mà IASC đề xuất nên loại bỏ). Trong nhiều thập kỷ qua, GAAP của Mỹ quy định rằng lợi thế thương mại được khấu trừ dần vào báo cáo kết quả kinh doanh. Điều này khiến cho lợi nhuận sau giao dịch mua lại của một công ty Mỹ sẽ thấp hơn lợi nhuận được so sánh của một công ty tương tự, hoạt động ở một quốc gia cho phép khấu trừ lợi thế thương mại ngay lập tức.

Nếu, một công ty nước ngoài, hoạt động kinh doanh tại một quốc gia cho phép khấu trừ lợi thế thương mại ngay lập tức và một công ty của Mỹ đều đang đấu giá mua lại một công ty, công ty nước ngoài sẽ dự báo viễn cảnh lợi nhuận tăng cao hơn sau giao dịch mua lại. Có được kết quả này là vì công ty nước ngoài sẽ khấu trừ lợi thế thương mại ngay lập tức, trong khi công ty của Mỹ sẽ khấu trừ dần thông qua các báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh trong tương lai.

Ai đó có thể phản bác rằng chênh lệch về lợi nhuận bắt nguồn từ sự khác biệt trong tính toán về lợi thế thương mại chỉ là một lớp vỏ bọc, và chúng sẽ không đẩy công ty Mỹ vào thế bất lợi trong giao dịch mua lại. Thay vào đó, vấn đề trọng tâm cần xem xét ở đây là tác động của giao dịch mua lại đối với dòng tiền mặt tương lai của người mua. Sự khác biệt về chính sách kế toán sẽ không thể gây ảnh hưởng đến dòng tiền mặt tương lai. Tuy nhiên, bạn nên nhớ rằng, ngoài dòng tiền mặt, các con số được báo cáo cũng khả năng chi phối đáng kể - nếu như chúng (1) là một yếu tố xác định đãi ngộ cho nhà quản lý hoặc (2) được người cho vay sử dụng để theo dõi việc chấp hành các thỏa thuận vay nợ.

Các quy định của GAAP Mỹ đối với nghiệp vụ kế toán liên quan đến lợi thế thương mại có vẻ như đang tiếp cận dần các thay đổi lớn trong năm 2001. Thay vì khấu trừ dần lợi thế thương mại, quy định mới yêu cầu thực hiện khấu trừ lợi thế thương mại chỉ trong những trường hợp lợi thế thương mại bị coi là suy giảm:

Từ ngày ban hành, tất cả lợi thế thương mại đều là kết quả của việc áp dụng cách tiếp cận suy giảm. Theo cách tiếp cận này, lợi thế thương mại sẽ được xem xét lại về mức độ suy giảm, và được khấu trừ khỏi lợi nhuận, khi và chỉ khi có giá trị được ghi nhận cao hơn giá thực của thị trường.”

Một số quốc gia có thể chỉ trích sự thay đổi cách định khoản lợi thế thương mại này chỉ đào sâu thêm sự ngăn cách giữa các tiêu chuẩn GAAP quốc tế. Thay vì bình ổn và tạo ra một sân chơi cạnh tranh lành mạnh, thay đổi này được coi là một hành động đổ thêm dầu vào lửa.

Xoay quanh vấn đề cạnh tranh quốc tế, tuyên bố Ban tiêu chuẩn kế toán tài chính về kế toán trợ cấp hậu hưu trí, SFAS số 106, *Tính toán trợ cấp sau hưu trí cho người lao động thay cho lương hưu* đã vấp phải sự phản đối gay gắt từ phía dư luận” Tuyên bố yêu cầu các công ty áp dụng nghiệp vụ kế toán phát sinh cho những khoản gọi là trợ cấp sau hưu trí khác, chủ yếu là bảo hiểm y tế và nhân thọ. Trong quá trình đưa ra dự thảo, đã có một chiến dịch vận động hành lang rầm rộ nhằm chống lại việc ban hành tuyên bố này. Nguyên nhân dẫn đến chiến dịch tẩy chay này được giải thích rất rõ trong văn bản được Giám đốc tài chính Tập đoàn Chrysler gửi tới Ủy ban Tiêu chuẩn Kế toán Tài chính:“

Việc ghi nhận chi phí cao hơn này sẽ làm giảm khả năng sinh lợi được báo cáo và do đó, hậu quả cuối cùng là sẽ ngăn chặn sự hình thành vốn trong các doanh nghiệp đang tạo ra công ăn việc làm cho người dân Mỹ. Lúc này, chúng tôi phải tính đến phương án chuyển dời cơ sở nhân công của mình sang Canada, châu Âu và các quốc gia thuộc thế giới thứ ba.

Trong khi đó, các công ty có yếu tố nước ngoài không bị bắt buộc phải tuân theo nguyên tắc mới của các ngài - nếu các điều kiện khác không đổi, một công ty của châu Âu hoặc Nhật Bản sẽ báo cáo lợi nhuận nhiều hơn hàng tỷ USD trong khi cũng thực hiện hoạt động kinh doanh giống Chrysler. Trong hoàn cảnh đó, đơn giản là chúng tôi sẽ không thể cạnh tranh một cách công bằng trên phương diện vốn của nhà đầu tư. Cuối cùng, tôi cho rằng hành động của các ngài là sự tiếp tay cho việc các công ty nước ngoài đang thôn tính nền công nghiệp của nước Mỹ.

Chúng ta chỉ còn biết bám víu vào hy vọng rằng sự thành công của chương trình IASC sẽ là chất keo kết dính các thông lệ báo cáo quốc tế, nếu mối lo ngại về khả năng làm giảm tính cạnh tranh của sự đa dạng GAAP quốc tế là đúng.

## **ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ CỦA CÁC CÔNG TY CON Ở NƯỚC NGOÀI VÀ NHÀ QUẢN LÝ**

Khi mua lại công ty Đan Mạch, Fashionhouse phải đối mặt với yêu cầu báo cáo và

đánh giá kết quả kinh doanh cũng như hiệu quả quản lý của công ty con với tư cách là một pháp nhân kinh tế. Phần trình bày dưới đây sẽ chỉ tập trung vào những khác biệt bắt nguồn từ đặc điểm của công ty con. Ngoài ra, đánh giá kết quả về cơ bản sẽ giống như công ty trong nước. Trên thực tế, sau quá trình quy đổi, các bản báo cáo tài chính được thể hiện bằng tiền địa tệ phương (đồng krone trong trường hợp của Fashionhouse) và đồng USD sẽ tạo ra một khác biệt quan trọng. Kết quả và sự quản lý ở công ty con sẽ được đánh giá dựa trên cơ sở báo cáo theo đồng krone hay USD? Thêm vào đó, kết quả lợi nhuận hàng năm của công ty con của Fashionhouse sẽ bị ảnh hưởng hàng năm bởi (1) sự biến động của đồng krone so với USD và (2) giá được đặt (giá chuyển nhượng) trên hàng hóa bán cho Fashionhouse ở Mỹ.

### **Tác động của biến động tỷ giá hối đoái đối với việc đánh giá kết quả**

Nhiều năm trước, từng xuất hiện một vấn đề liên quan đến khoản đãi ngộ khuyến khích dành cho nhà quản lý ở một công ty con đặt tại Hà Lan của một nhà sản xuất thiết bị cỡ lớn khá tên tuổi ở Mỹ. Khi tính theo tiền tệ của châu Âu, kết quả lợi nhuận rất khả quan, nhưng kết quả quy đổi lại cho thấy thua lỗ (chú ý: quy đổi bằng phương pháp theo thời gian chứ không phải phương pháp hiện thời). Sau khi cân nhắc kỹ lưỡng, đội ngũ quản lý cấp cao đi đến thống nhất là sẽ không trao đãi ngộ khuyến khích nữa. Đội ngũ quản lý quyết định rằng thất bại của công ty con ở Hà Lan trong việc tạo ra lợi nhuận bằng USD đã dẫn tới việc nó không đóng góp gì cho công ty mẹ - nhằm mục đích tối đa hóa lợi nhuận bằng USD của một pháp nhân hợp nhất. Nhà quản lý công ty con ở Hà Lan rất bức xúc với quyết định này.

Nguyên tắc cơ bản của việc đánh giá kết quả là nhà quản lý chỉ phải chịu trách nhiệm cho các kết quả liên quan đến các biến số mà họ đã thực hiện một số quyền kiểm soát hợp lý. Tùy vào tình hình cụ thể, có nghĩa là khi đánh giá năng lực của một viên quản lý bộ phận, số lượng nguyên liệu đã sử dụng - chứ không phải giá cả của chúng - được coi là yếu tố có khả năng kiểm soát. Để đánh giá kết quả, thay vì quan tâm đến chi phí thực, nguyên liệu đã sử dụng sẽ được định giá tại theo tiêu chuẩn được quy định sẵn. Mặt khác, phó tổng giám đốc phụ trách sản xuất có khả năng phải chịu trách nhiệm về chi phí thực tế của nguyên liệu vì đã được phân công chịu trách nhiệm về giá cả và số lượng nguyên liệu cần dùng.

Áp dụng vào việc đánh giá năng lực của đội ngũ quản lý công ty con nước ngoài, khái niệm về chỉ số hiệu suất *kiểm soát* được phải đáp ứng một trong hai yêu cầu sau (1) sử dụng kết quả lợi nhuận từ bản báo cáo ngoại tệ hoặc (2) sử dụng lợi nhuận quy đổi sang USD, sau khi thực hiện các điều chỉnh nhằm xóa bỏ tác động của sự thay đổi giá trị đồng USD, lợi nhuận đó chính là giá của USD. Khi (1) không bao gồm các điều chỉnh duy nhất liên quan tới địa vị của công ty con nước ngoài, chỉ (2) được xem xét xa hơn.

**MINH HỌA 11.28 Báo cáo thu nhập năm 1 (bảng ngoại tệ và đô la Mỹ)**

	Ngoại tệ	Tỷ giá hối đoái (USD)	USD
Doanh thu	1.000	0,62	620
Trừ chi phí hàng bán	600	0,62	372
Lãi gộp	400		248
Trừ chi phí SG&A	<u>100</u>	0,62	<u>62</u>
Lợi nhuận trước thuế	300		186
Trừ dự phòng thuế	<u>120</u>	0,62	<u>74</u>
Thu nhập ròng	<u>180</u>		<u>112</u>

Chi phí SG&A: chi phí bán hàng, chi phí chung, chi phí quản lý

Xem xét các báo cáo thu nhập bằng ngoại tệ và bằng USD ở Minh họa 11.28. Giả sử rằng trong năm tiếp theo, kết quả trong nội địa giống như được số liệu cung cấp ở Minh họa 11.28 và cũng trong năm đó, ngoại tệ suy giảm tới mức tỷ giá trung bình là 0,50 USD (nhớ rằng các khoản trong báo cáo thu nhập được quy đổi tại tỷ giá trung bình theo phương pháp hiện thời). Giờ đây, quy đổi mới sẽ giống như được số liệu dự đoán trong Minh họa 11.29.

Thu nhập ròng ở năm thứ hai, tính theo ngoại tệ, sẽ tăng thêm 65% so với năm 1 (từ 180 tới 297). Tuy nhiên, giá trị gia tăng của thu nhập khi quy đổi sang đồng USD sẽ chỉ bằng phân nửa con số trên, chỉ là 32% (112 USD lên 148 USD). Công ty nên loại trừ tác động của sự thay đổi tỷ giá nếu sử dụng báo cáo thu nhập quy đổi để đánh giá năng lực của đội ngũ quản lý công ty con - căn cứ vào lập luận rằng người quản lý không có quyền kiểm soát đối với tỷ giá hối đoái. Thu nhập ròng có thể được điều chỉnh như sau:

Thu nhập ròng năm thứ 2 tính bằng ngoại tệ	FC297
Quy đổi tại tỷ giá hối đoái của năm thứ nhất	<u>× 0,62</u>
Thu nhập ròng năm thứ 2 tại tỷ giá hối đoái cố định	<u>184 USD</u>

**MINH HỌA 11.29 Báo cáo thu nhập năm 2 (bảng ngoại tệ và USD)**

	Ngoại tệ	Tỷ giá hối đoái (USD)	USD
Doanh thu	1.200	0,50	600
Trừ chi phí hàng bán	660	0,50	330
Lãi gộp	540		270
Trừ chi phí SG&A	<u>115</u>	0,50	<u>58</u>
Lợi nhuận trước thuế	425		212
Trừ dự phòng thuế	<u>128</u>	0,50	<u>64</u>
Thu nhập ròng	<u>297</u>		<u>148</u>

Chi phí SG&A: chi phí bán hàng, chi phí chung, chi phí quản lý

Việc điều chỉnh trước đó đã giữ ổn định giá trị của ngoại tệ trong việc đo thu nhập ròng nhằm mục đích đánh giá kết quả. Khi đánh giá hiệu quả hoạt động của công ty con với tư cách là một đơn vị kinh tế, việc quy đổi tại giá trị suy giảm của ngoại tệ vẫn được coi là cách làm đúng đắn. Thu nhập ròng tính theo USD quả thực sẽ thấp hơn, nguyên nhân là vì sự suy giảm tiền tệ tại quốc gia mà công ty con đang hoạt động.”

Còn một cách khác để đánh giá kết quả quản lý là sử dụng tỷ giá ngoại hối dự toán. Điểm tương đồng trong hai cách tiếp cận là tỷ giá được giữ ở mức ổn định. Tuy nhiên, tỷ giá hối đoái ổn định là một tỷ giá được dự toán chứ không đơn thuần là tỷ giá từ năm trước.

Khi xem xét các báo cáo thường niên của Mỹ về những điều chỉnh kiểm soát đối với tác động của sự thay đổi ngoại hối lên kết quả, bạn sẽ hiểu cặn kẽ hơn hai phương pháp đánh giá kết quả của công ty con. Bộ phận Thảo luận và phân tích hoạt động của ban quản lý, theo yêu cầu của Ủy ban Chứng khoán và Hối đoái Mỹ, bị bắt buộc phải đưa ra lời giải trình về tác động của sự thay đổi tỷ giá ngoại hối đối với doanh thu, mặc dù không thường xuyên bằng tác động lên lợi nhuận. Tuy nhiên, Philip Morris thực sự nhận biết được ảnh hưởng của sự thay đổi tỷ giá hối đoái đối với cả doanh thu và thu nhập của các công ty đang hoạt động. Ba ví dụ gần đây nhất là:

*Johnson & Johnson Inc. (1999)*

Doanh thu của các công ty đặt ở nước ngoài là 12,09 tỷ USD năm 1999, 11,15 tỷ năm 1998 và 10,93 tỷ năm 1997. Như vậy, quy đổi sang tỷ lệ phần trăm gia tăng tương ứng sẽ là 8,4% năm 1999, 1,9% năm 1998 và 1,5% năm 1997. Ngoại trừ ảnh hưởng của biến động ngoại tệ trong suốt ba năm trở lại đây, doanh thu của công ty quốc tế tăng lên 12,4% năm 1997, 7,1% năm 1998 và 9,6% năm 1999.

*Philip Morris Companies Inc. (1999)*

Biến động tiền tệ làm doanh thu kinh doanh giảm 782 triệu USD (sau khi trừ thuế tiêu thụ gián tiếp là 517 triệu USD) và thu nhập hoạt động của công ty giảm 46 triệu USD trong suốt năm 1999.

*Praxair Inc. (1999)*

Năm 1999, doanh thu giảm 4% so với năm 1998 chủ yếu do ảnh hưởng quy đổi tiền tệ bất lợi ở Nam Mỹ. Ngoại trừ tác động của tiền tệ, doanh thu tăng lên 2%.

Sự thay đổi tỷ giá hối đoái khiến cho việc đánh giá kết quả của cả các đơn vị kinh tế (các công ty con ở nước ngoài, cũng như là người quản lý những tổ chức này) gặp không ít trở ngại. Như vậy, khi đánh giá hoạt động ở nước ngoài, thay vì căn cứ vào kết quả được biểu diễn bằng ngoại tệ, công ty cần phải tập trung vào con số đã

quy đổi sang nội tệ. Điều này có thể tạo ra không ít khó khăn cho việc đánh giá năng lực quản lý của đội ngũ lãnh đạo công ty con ở nước ngoài bởi vì kết quả kinh doanh tính bằng ngoại tệ có thể tăng lên hoặc giảm đi trong khi kết quả được trình bày bằng nội tệ (tiền tệ của công ty mẹ) lại thể hiện diễn biến tăng/giảm theo chiều ngược lại.

Nếu các nhà quản lý của pháp nhân hoạt động tại nước ngoài gần như không có quyền kiểm soát đối với kết quả của mình khi chúng được tính theo tiền tệ của công ty mẹ thì việc đánh giá kết quả sẽ gặp phải nhiều vấn đề nan giải. Việc đánh giá kết quả được tính bằng nội tệ so với bằng ngoại tệ đòi hỏi đội ngũ quản lý của công ty con phải coi việc quản lý rủi ro tiền tệ là một phần trách nhiệm của mình. Ít nhất là trong trường hợp xảy ra rủi ro giao dịch, các nhà quản lý trước đây của Black & Decker đã nhận một phần trách nhiệm về mình. Tuy nhiên, rủi ro quy đổi vẫn để lại hậu quả lên kết quả cũng như hiệu suất hoạt động của công ty, và được Black & Decker báo cáo rất cụ thể:

Thông thường, đơn vị kinh doanh riêng biệt trong Tập đoàn phải chịu trách nhiệm về rủi ro cam kết và rủi ro giao dịch ngoại tệ, đồng thời phải quản lý chúng như một phần không thể tách rời với hoạt động kinh doanh. Các nhà quản lý có thể giải quyết các biến động ngoại hối thông qua rất nhiều phương tiện tương ứng, ví dụ như hoạt động định giá, thay đổi về cơ cấu chi phí và thay đổi trong chiến lược tự bảo hiểm.<sup>50</sup>

Thảo luận trên đây nhằm mục đích khẳng định rằng việc đánh giá các công ty con ở nước ngoài và đội ngũ quản lý là vấn đề tương đối thách thức vì biến động tỷ giá có thể tác động tới việc đo lường kết quả tài chính theo nhiều cách khác nhau. Một yếu tố nữa cũng ảnh hưởng tới đánh giá kết quả là phương pháp định giá chuyển giao nội bộ (transfer pricing). Các mức giá này được tính khi hàng hoá được chuyển giao giữa các công ty ở nước ngoài với công ty trong nước có liên quan. Chủ đề *định giá chuyển nhượng* sẽ được thảo luận ở phần tiếp theo.

## **Định giá chuyển giao nội bộ và công ty đa quốc gia**

Giá cả của các hàng hóa và dịch vụ được chuyển giao giữa các pháp nhân có liên quan, chẳng hạn như công ty mẹ, công ty con và các bộ phận của cùng một công ty, được coi là giá chuyển giao nội bộ. Giá chuyển giao nội bộ đóng vai trò quan trọng trong việc xác định lợi nhuận của công ty trực thuộc Fashionhouse ở Đan Mạch bởi vì phần lớn lợi nhuận của nó được chuyển về cho công ty mẹ ở Mỹ. Như các phần trước, thảo luận ở đây sẽ tập trung vào các phương diện về định giá chuyển giao bị tác động bởi vị thế nước ngoài của công ty con. Chủ đề định giá chuyển giao nội bộ đã được tranh luận sôi nổi trong suốt nhiều năm qua. Việc sắp đặt giá chuyển giao sao cho vừa đem lại quyết định tối ưu vừa tạo điều kiện cho việc đánh giá kết quả được dễ dàng hơn vẫn chưa ngã ngũ.



**MINH HỌA 11.30 Chính sách định giá chuyển giao thích ứng**

Công ty	Chính sách định giá chuyển giao nội bộ
Arch Chemicals Inc. (1999)	<b>Giá theo xu hướng thị trường</b> Chuyển giao giữa các khu vực địa lý được định tại mức giá theo xu hướng thị trường.
Conoco Inc. (1999)	<b>Giá trị thị trường ước tính</b> Chuyển giao giữa các chi nhánh dựa trên cơ sở giá trị thị trường ước tính.
Dow Chemical Company (1999)	<b>Giá dựa trên chi phí và thị trường</b> Việc chuyển giao giữa các chi nhánh thường được định giá tại mức chi phí. Tuy nhiên, chuyển giao các sản phẩm từ các chi nhánh khác tới chi nhánh Sản phẩm nông nghiệp lại được định giá dựa trên giá thị trường.
Pall Corporation (2000)	<b>Chi phí cộng lợi nhuận biên dựa trên chi phí</b> Chuyển giao giữa các khu vực địa lý được định giá dựa trên cơ sở lợi nhuận biên của chi phí sản xuất để đạt được một mức chia sẻ lợi nhuận thích hợp giữa các bên.
Tenneco Inc. (1998)	<b>Giá thị trường</b> Sản phẩm được chuyển giao giữa các chi nhánh và khu vực địa lý trên cơ sở dự kiến để phản ánh càng gần <i>giá trị thị trường</i> của sản phẩm càng tốt

NGUỒN: Báo cáo thường niên của các công ty. Năm đi theo sau tên mỗi công ty là năm trích số liệu trong ví dụ.

Thông thường, giá chuyển giao nội bộ được dựa trên chi phí, chi phí cộng thêm một vài lợi nhuận biên hoặc một vài giá trị xấp xỉ như thế của thị trường. Các công ty hoạt động kinh doanh quốc tế thường công khai phương pháp định giá chuyển giao hàng hóa và dịch vụ giữa các phạm vi bị đánh thuế khác nhau - thường là các quốc gia. Minh họa 11.30 trình bày một số ví dụ về các chính sách định giá chuyển giao nội bộ.

Mức giá chuyển giao nội bộ được quy định bị ảnh hưởng bởi nhiều mục đích đôi khi mâu thuẫn với nhau, bao gồm việc tối đa hóa lợi nhuận *sau thuế* trên toàn cầu, duy trì sự linh hoạt trong việc chuyển lợi nhuận về nước, khuyến khích các nhà quản lý bộ phận sinh lợi nhuận để ra các quyết định tối ưu, cung cấp dữ liệu về lợi nhuận là những chỉ số tin cậy của kết quả quản lý và khả năng sinh lãi của công ty, xây dựng thị phần và duy trì tính cạnh tranh trên các thị trường ngoài nước.<sup>51</sup>

Có một số điểm khác biệt trong các chính sách định giá chuyển giao của nhiều công ty của Mỹ, trong đó, cơ bản là sự khác nhau giữa giá chuyển giao theo giá thị trường so với giá chuyển giao dựa trên chi phí. Ngoài ra, những chính sách này còn có ảnh hưởng không nhỏ đối với việc đo lường kết quả tài chính của các công ty con ở nước ngoài. Chúng trở thành một yếu tố khác, bên cạnh yếu tố tỷ giá hối đoái biến

động, cần phải được xem xét khi đánh giá kết quả tài chính và năng lực đội ngũ quản lý của một công ty con ở nước ngoài.

## **Thuế và định giá chuyển giao nội bộ**

Một vấn đề lớn xoay quanh các mức giá chuyển giao trên bình diện quốc tế là tác động của chúng đối với tổng gánh nặng thuế của công ty mẹ. Mức thuế thu nhập và hàng rào thuế quan của mỗi nước mỗi khác. Thuế suất thu nhập doanh nghiệp ở một số quốc gia dao động từ 16% tới 50%. Điều này đặt ra khả năng rằng giá chuyển nhượng có thể được thiết lập nhằm mục đích tối thiểu hóa con số trên hóa đơn thuế của công ty. Việc xây dựng mức giá chuyển giao quốc tế một cách hợp lý là biện pháp phòng thủ cơ bản chống lại sự buộc tội thao túng giá chuyển nhượng.

Bỏ qua các yếu tố khác có liên quan tới việc quy định giá chuyển nhượng, giả sử rằng mục đích của việc làm này là tối thiểu hóa thuế thu nhập ở phạm vi toàn cầu được thể hiện trên báo cáo tài chính của công ty. Giả rằng thuế suất thu nhập của công ty mẹ là 40%, của công ty con là 30%. Ngoài ra, công ty mẹ đóng vai trò là nhà sản xuất và thực hiện các hoạt động chuyển giao cho công ty con ở nước ngoài. Tổng chi phí của sản phẩm là 100 USD/đơn vị, và có thể được công ty con ở nước ngoài bán với chi phí tăng thêm không đáng kể ở mức giá 150 USD. Vì vậy, tổng lợi nhuận trước thuế trên phạm vi toàn cầu của công ty được ghi nhận là 50 USD.

Trong khi công ty mẹ không bị giới hạn về sự linh hoạt trong việc đặt giá chuyển giao, biện pháp nhằm mục đích tối thiểu hóa tiền thuế sẽ yêu cầu phải ghi nhận càng nhiều lợi nhuận trong thu nhập của công ty con càng tốt. Nguyên nhân là vì thuế suất áp cho công ty con chỉ có 30% trong khi của công ty mẹ lên đến 40%. Minh họa 11.31 giới thiệu một ví dụ minh họa cho biện pháp tối thiểu thuế bằng cách đặt một giá chuyển giao tương đối thấp.

Các cơ quan thuế vụ có lẽ đều nhận thức được rằng đa số công ty đa quốc gia đều tìm trăm phương ngàn kế để chuyển lợi nhuận tới những khu vực có mức thuế suất thấp hơn. Trong giai đoạn gần đây, chính phủ các nước đã ra sức ngăn chặn hành vi lách thuế này khi không chấp nhận những tính toán thuế được cho là có liên quan đến việc sử dụng giá chuyển giao bất hợp lý. Vì vậy, ví dụ trên chỉ cho thấy sự ảnh hưởng của các mức giá chuyển nhượng khác nhau lên số tiền nộp thuế, còn mức độ linh hoạt như trình bày ở trên có thể có sẵn hoặc không.

Chú ý rằng, trong ví dụ trên, nếu quốc gia nước ngoài cũng áp dụng thuế theo trị giá hàng thì mọi chính sách vẫn được giữ nguyên. Thuế trên toàn cầu vẫn sẽ được giảm tối đa do giá chuyển giao thấp - vì điều này cũng làm giảm thuế quan tới mức tối đa. Tuy nhiên, các tình huống sẽ khác đi nếu thuế suất thu nhập của công ty mẹ

**MINH HỌA 11.31 Định giá chuyển giao quốc tế và giảm thiểu thuế**

	Giá chuyển giao thấp		Giá chuyển giao cao	
Doanh thu công ty mẹ	110		140	
Chi phí	<u>100</u>		<u>100</u>	
Lợi nhuận trước thuế	110		40	
Thuế thu nhập (40%)	<u>4</u>	4	<u>16</u>	16
Doanh thu công ty con	150		150	
Chi phí (giá chuyển giao)	<u>110</u>		<u>140</u>	
Lợi nhuận trước thuế	40		10	
Thuế thu nhập (30%)	<u>12</u>	<u>12</u>	<u>3</u>	<u>3</u>
Thuế toàn cầu		<u>16</u>		<u>19</u>
Thuế suất hỗn hợp		<u>32%</u>		<u>38%</u>

thấp hơn công ty con. Việc xác định mức giá chuyển giao cao sẽ làm tăng lượng lợi nhuận bị đánh thuế tại mức thuế suất thu nhập thấp hơn của công ty mẹ. Nhưng lợi ích này được bù trừ trong một phạm vi nhất định nhờ mức thuế quan cao hơn tại quốc gia nơi công ty con đang hoạt động. Các nhà phân tích nên tính toán đến tác động của thuế quan đến việc tối thiểu hóa tổng mức thuế phải đóng.

## Các tác động khác lên chính sách định giá chuyển giao và các xung đột tiềm ẩn

Ngoài mục đích tối thiểu hóa tiền đóng thuế thì còn nhiều yếu tố khác liên quan tới việc thiết lập giá chuyển giao. Một nỗ lực nhằm chiếm lĩnh thị phần hoặc đối phó với áp lực cạnh tranh khắc nghiệt về giá có khả năng sẽ yêu cầu mức giá chuyển giao thấp. Tuy nhiên, điều này có thể mâu thuẫn với mục đích tối thiểu hóa tiền đóng thuế nếu thuế suất thu nhập ở quốc gia nhận hàng chuyển giao (nước nhận chuyển giao) cao hơn thuế suất thu nhập của quốc gia thực hiện chuyển giao (nước chuyển giao).

Chính sách định giá chuyển giao đôi khi có thể được sử dụng để phá vỡ hạn mức chuyển lợi nhuận về nước bằng cách tính giá chuyển giao cao. Điều này bao gồm hành động biến lợi nhuận thành tiền thanh toán cho hàng hóa được gửi đi. Dĩ nhiên, thực tiễn này cũng ẩn chứa một số bất lợi sau:

1. Việc tính giá chuyển giao cao hơn sẽ tăng thuế trị giá (ad valorem tariffs: thuế tính theo phần trăm giá trị hàng hóa).
2. Việc tính giá chuyển giao cao hơn sẽ giảm lợi nhuận của công ty nhận chuyển giao và ẩn chứa nhiều vấn đề liên quan đến việc đánh giá kết quả lợi nhuận của đơn vị kinh doanh và người quản lý đơn vị đó.

3. Việc tính giá chuyển giao cao hơn có thể làm giảm sút vị thế cạnh tranh của công ty nhận chuyển giao.
4. Việc tính giá chuyển giao cao hơn làm giảm lợi nhuận của công ty nhận chuyển giao và vô tình làm suy yếu khả năng tài chính của công ty trong con mắt của nhà đầu tư và những người sử dụng báo tài chính của công ty đó.

Việc liệt kê các yếu tố liên quan tới giá chuyển giao chưa dừng lại ở đây nhưng cũng đã đủ để nêu bật lên sự phức tạp vốn có khi xác định mức giá chuyển giao. Sự phức tạp này càng tăng lên khi các công ty đa quốc gia ngày càng bành trướng thế lực tới nhiều quốc gia hơn, kèm theo đó là sự đa dạng về thuế, điều kiện cạnh tranh, tập quán kinh doanh, thể chế chính trị, biến động tỷ giá hối đoái và mức lạm phát. Tiếp theo đây, chúng ta sẽ thảo luận về yếu tố cuối cùng - mức lạm phát như là một yếu tố ảnh hưởng đến việc đo lường kết quả tài chính của công ty nội địa cũng như công ty con ở nước ngoài.

## **HỆ QUẢ CỦA LẠM PHÁT ĐỐI VỚI KẾT QUẢ TÀI CHÍNH**

Trong quá trình vươn mình ra thế giới, Fashionhouse đã cân nhắc việc đặt cơ sở sản xuất tại các quốc gia có chi phí nhân công thấp. Tuy nhiên, trong rất nhiều trường hợp, mức lạm phát cao lại có liên quan tới chi phí nhân công thấp. Kết quả dự đoán cho hoạt động kinh doanh tại các quốc gia có mức lạm phát cao cho thấy nhiều vấn đề cần quan tâm. Ở một số điểm, báo cáo tài chính được soạn thảo từ những dữ liệu chi phí không được điều chỉnh (gốc) mất đi khả năng cung cấp các chỉ số hợp lý của kết quả tài chính hoặc tình trạng tài chính của công ty. Vì vậy, các doanh nghiệp đã phát triển một số cách tiếp cận khác để điều chỉnh các bản báo cáo tài chính chi phí gốc. Những phương pháp cơ bản có thể được phân loại thành bao gồm (1) mức giá chung hoặc (2) điều chỉnh giá hiện tại. Cả hai phương pháp này đều được minh họa dưới đây và được đối chiếu so sánh với bản báo cáo chi phí gốc. Nhằm giúp người đọc hiểu rõ một số số liệu cơ bản hữu ích, chúng tôi cũng trình bày thêm bình luận của nhà quản lý hiện tại về tác động của lạm phát đối với kết quả tài chính.

## **Bình luận của nhà quản lý về tác động của lạm phát và phản ứng đối với lạm phát**

Báo cáo thảo luận và Phân tích tình hình tài chính & kết quả kinh doanh của Ban giám đốc (MD&A) là một phần bắt buộc trong báo cáo thường niên theo quy định của SEC - thường bao gồm bình luận về hệ quả của lạm phát đối với kết quả tài chính. Phần bình luận này chính là các nhận xét đánh giá của các nhà quản lý về tác động của lạm phát cũng như là bất cứ trường hợp hoặc hành động nào được công ty thực hiện đã giảm bớt ảnh hưởng tiêu cực của lạm phát. Minh họa 11.32 trình bày một loạt bình luận kiểu này.

Mình họa 11.32 đại diện cho hơn 100 công bố được nghiên cứu. Điều đáng chú ý nhất là tỷ lệ lạm phát trong những năm gần đây giảm xuống thấp và do đó, yếu tố lạm phát không còn là một vấn đề nghiêm trọng nữa. Tuy nhiên, các công ty đang đẩy mạnh hoạt động quốc tế lại chỉ ra rằng lạm phát vẫn là một yếu tố đáng lưu tâm tại nhiều quốc gia họ đặt trụ sở hoặc thực hiện công việc kinh doanh.

### **MINH HỌA 11.32 Bình luận của nhà quản lý về tác động của lạm phát**

#### **Lạm phát thấp và các hợp đồng hoàn phí (cost recovery contract): Air T Inc (2000)**

Công ty tin rằng theo mức độ lạm phát thấp hiện thời, tác động của lạm phát và biến động giá đối với doanh thu và lợi nhuận ròng sẽ không có ảnh hưởng lớn tới hoạt động sản xuất của công ty hoặc tới việc kinh doanh hàng hóa bằng đường hàng không. Nguyên nhân là do thành phần chi phí chính của hoạt động kinh doanh, chủ yếu gồm nhiên liệu, đội bay và các chi phí bảo dưỡng nhất định được hoàn lại không tính biên lợi theo thời hạn hợp đồng hiện tại.

#### **Lạm phát và hợp đồng giá cố định có thể sinh ra sự cố: American Pacific Corporation (1999)**

Lạm phát có thể có ảnh hưởng tới tổng lợi nhuận trong tương lai do một số thỏa thuận của Công ty với khách hàng của American Pacific và chất bảo quản đệm sodium azide yêu cầu giá cố định, cho dù một số thỏa thuận bao gồm các đặc điểm nâng giá sẽ giảm thiểu phần nào các rủi ro liên quan tới lạm phát.

#### **Lạm phát khiến tài sản bị định giá thấp nhưng khấu hao lại được giảm bớt: Hartmax Corporation (1999)**

Xem xét tác động của lạm phát, giá trị hiện tại của tài sản ròng sẽ cao hơn con số 189 triệu đô la báo cáo trên sổ sách của Công ty sau khi phản ánh việc công ty sử dụng phương pháp hàng tồn nhập sau xuất trước và tăng giá trị của tài sản kể từ khi mua lại. Lợi nhuận sẽ thấp hơn báo cáo, giả sử rằng chi phí khấu hao cao hơn và không có sự giảm xuống tương ứng về thuế.

#### **Chương trình cắt giảm chi phí, cải tiến năng suất và tăng giá định kỳ nhằm duy trì tỷ lệ lợi nhuận: Johnson & Johnson (1999)**

Mặc dù đã được điều tiết ở nhiều khu vực trên thế giới trong suốt năm 1999, mức lạm phát vẫn tiếp tục ảnh hưởng tới nền kinh tế toàn cầu và do đó, ảnh hưởng tới cả cách thức hoạt động của công ty. Mặc cho chi phí tăng lên, Công ty vẫn cố gắng duy trì tỷ lệ lợi nhuận thông qua các chương trình cắt giảm chi phí, cải tiến năng suất và tăng giá định kỳ.

#### **Tác động lạm phát bị ảnh hưởng bởi khả năng chuyển sự tăng lên về giá tới khách hàng: Pegasus Systems Inc. (1999)**

Việc chi phí và phí tổn tăng quá nhiều có thể gây ảnh hưởng lớn đối với kết quả hoạt động nếu sự tăng giá đó không được chuyển tới khách hàng.

#### **Chiến lược định giá và cải tiến hiệu suất bù trừ lạm phát: Polaroid Corporation (1999)**

Lạm phát tiếp tục là một yếu tố ở nhiều quốc gia, nơi Công ty hoạt động kinh doanh. Chiến lược định giá và tiếp tục cải tiến hiệu suất đã bù trừ được một mức độ lạm phát đáng kể và sự tăng lên bình thường về giá. Tác động lạm phát lên lợi nhuận của công ty không lớn.

#### **Lạm phát làm tăng chi phí vốn vay: Silgan Holdings Inc. (1999)**

Về mặt lịch sử, lạm phát chưa từng có ảnh hưởng lớn đối với công ty ngoài việc tăng chi phí vay vốn. Nhìn chung, Công ty có thể nâng giá bán sản phẩm lên để phản ánh bất cứ sự tăng giá nào của nguyên liệu thô.

Các biện pháp thống nhất được cho phép áp dụng nhằm mục đích hạn chế ảnh hưởng lạm phát bao gồm:

- Nâng giá có chọn lọc.
- Cải tiến năng suất.
- Nỗ lực kiểm soát chi phí.
- Thỏa thuận nâng giá.

Một vài công bố thể hiện biện pháp bảo vệ doanh nghiệp trước sự tăng chi phí do lạm phát là nhờ vào hợp đồng giá cố định cùng với quy định nâng giá trong các thỏa thuận kinh doanh. Mỗi quan tâm hàng đầu tập trung vào khả năng chuyển tác động của việc tăng chi phí lạm phát sang hình thức tăng giá bán của sản phẩm. Biện pháp bảo vệ *hàng hóa nguyên liệu* khỏi lạm phát chi phí thường được sử dụng là thông qua các phương tiện tự bảo hiểm tương tự như trường hợp tránh tăng chi phí do biến động tỷ giá tạo ra. Ví dụ, các hãng hàng không và hệ thống quá cảnh công cộng thường tiến hành tự bảo hiểm chi phí nhiên liệu theo định kỳ để tránh suy giảm lợi nhuận khi xăng dầu tăng giá.

Bình luận của Hartmax ở Minh họa 11.32 là minh chứng điển hình cho mối quan tâm muôn thuở của các doanh nghiệp - sự phóng đại lợi nhuận trong các thời kỳ lạm phát cao. Phương pháp nhập sau xuất trước (LIFO) vẫn được coi là biện pháp truyền thống để giảm sự phóng đại lợi nhuận. Phương pháp LIFO đảm bảo rằng chi phí hàng bán xấp xỉ với chi phí thay thế. Các doanh nghiệp cũng tránh việc phóng đại lợi nhuận trong các trường hợp mà phần lớn các tài sản có khả năng khấu hao đều còn tương đối mới. Trong trường hợp này, khấu hao gần giống như chi phí thay thế hơn nếu khấu hao chủ yếu được thực hiện cho các tài sản cũ hơn có chi phí thấp. Việc sử dụng phương pháp khấu hao gia tốc, đặc biệt cho mục đích tính thuế thu nhập, cũng được coi là để bù trừ một vài sự phóng đại lợi nhuận tiềm ẩn liên quan tới lạm phát.

Việc xem xét lại các bản báo cáo dựa trên chi phí truyền thống nhằm phản ánh tác động của lạm phát nói chung hoặc sự tăng lên về chi phí nói riêng là một cách tiếp cận toàn diện hơn trong việc đánh giá tác động của lạm phát dựa trên cơ sở thẩm định các kết quả tài chính. Cách tiếp cận này sẽ được minh họa ở phần tiếp theo.

### **Điều chỉnh báo cáo tài chính theo tác động của lạm phát**

Việc sử dụng phương pháp LIFO cũng như phụ thuộc vào các tài sản có khả năng khấu hao tương đối mới hoặc khấu hao gia tốc để khiến cho chi phí xấp xỉ với chi phí thay thế chỉ có tác dụng điều chỉnh một phần tác động của lạm phát. Lịch sử đã ghi nhận nhiều trường hợp sửa đổi toàn diện các kết quả liên quan đến tầm ảnh hưởng của sự

tăng giá chung hoặc cụ thể đã được nhấn mạnh. Trên thực tế, vào năm 1979, FASB đã ban hành một tuyên bố yêu cầu công khai các thông tin bổ sung dựa trên lợi nhuận đã được điều chỉnh theo mức giá.<sup>52</sup> Một tuyên bố tiếp sau đó, được ban hành năm 1986, quyết định rằng những công khai về lợi nhuận đã được điều chỉnh theo mức giá, mặc dù vẫn được yêu cầu nhưng không còn bắt buộc nữa.<sup>53</sup> Yêu cầu công khai của SFAS số 33 đã vấp phải sự phản đối gay gắt của cộng đồng kinh doanh, đồng thời, những nỗ lực nhằm mục đích thể hiện giá trị ứng dụng hoặc tính hữu ích của các yêu cầu công khai này đều đi đến thất bại. Chúng tôi sẽ trình bày và thảo một số công khai theo yêu cầu của SFAS số 33 luận khi lãi suất gốc cơ bản trong giai đoạn lạm phát ở mức vừa phải.<sup>54</sup>

### **SFAS số 33, công bố được điều chỉnh theo mức giá**

Từ năm 1979, một số công ty lớn có tên tuổi của Mỹ đã bị yêu cầu phải cung cấp thông tin bổ sung về tác động của lạm phát đối với kết quả tài chính. Công bố bao gồm thông tin mới về lợi nhuận được tính toán dựa trên cả cơ sở tỷ giá USD cố định và chi phí hiện tại. Phương pháp *đồng đô-la cố định* giữ lại chi phí gốc làm cơ sở của phép đo về tài chính. Tuy nhiên, một số sửa đổi chọn lọc đã được thực hiện nhằm mục đích biểu diễn tất cả các số dư của báo cáo tài chính theo cùng đơn vị sức mua, nghĩa là được biểu hiện ở cùng một chỉ số giá. Phương pháp chi phí hiện tại thay thế các số dư chi phí gốc bằng các chi phí hiện tại (thay thế) làm cơ sở cho việc đo lường báo cáo tài chính. Minh họa 11.33 là ví dụ cho một công bố kết quả điều chỉnh theo mức giá theo yêu cầu của SFAS số 33.<sup>55</sup>

Những thông tin trong Minh họa 12.33 truyền đạt một thông điệp rất khác về khả năng sinh lợi nhuận. Mức lợi nhuận khổng lồ từ chi phí gốc hầu như bị loại bỏ khi các điều chỉnh về chi phí hiện tại được áp dụng và lợi nhuận chuyển thành thua lỗ theo phương pháp đồng đô-la cố định. Sức mua của những nguồn lực góp phần vào việc tạo ra kết quả năm 1980 - được trình bày bởi khoản chi phí bằng đồng đô-la cố định - đã vượt quá doanh thu tính theo tỷ giá đô-la cố định của Tiger. Chúng ta phải cẩn thận thực hiện các nghiên cứu kỹ lưỡng hơn về những dữ liệu này nếu muốn tìm hiểu lý do ẩn chứa sau những thông điệp tương đối khác biệt này.

Doanh thu của mỗi bản báo cáo thu nhập trong số ba báo cáo được đo lường ở mức giá trung bình cho năm đó được dựa trên *Chỉ số giá tiêu dùng cho tất cả người tiêu dùng thành thị*. Doanh thu của Tiger tương đối ổn định trong cả năm, và do đó, doanh thu trong bản báo cáo thu nhập chi phí gốc được diễn tả bằng giá trung bình cho năm đó. Vì vậy, khoản doanh thu như thế có thể được sử dụng cả ở trong bản báo cáo theo đồng đô-la cố định và theo chi phí hiện tại. Áp dụng tương tự cho khoản chi phí bán hàng, chi phí chung và chi phí quản lý; lãi vay ròng và dự phòng thuế thu nhập.

**MINH HỌA 11.33 Báo cáo thu nhập được điều chỉnh nhằm thay đổi giá: Tiger International Inc., 31/12/1980 (tính theo đơn vị nghìn USD)**

	Báo cáo tài chính gốc	Giá hiện tại	Đồng đô la cố định
Doanh thu	1.562.270	1.562.270	1.562.270
Chi phí và chi tiêu	1.104.672	1.108.673	1.104.324
Chi phí hoạt động	139.462	139.462	139.462
Chi phí bán hàng, chi phí chung và quản lý	118.332	151.924	171.096
Khấu hao hữu hình và vô hình	140.929	140.929	140.929
Lãi vay ròng	16.500	16.500	16.500
Dự phòng thuế thu nhập	1.519.895	1.519.895	1.577.311
Thu nhập ròng (lỗ)	42.375	42.375	(15.041)

NGUỒN Tiger International Inc., báo cáo thường niên, 12/1980.

Các điều chỉnh đơn giản nhất được thực hiện đối với chi phí hoạt động để lần lượt chuyển chúng sang đồng đô la cố định và chi phí hiện tại. Điều chỉnh theo đồng đô la cố định yêu cầu nhân chi phí hoạt động gốc với tỷ số của các chỉ số giá cả - với tử số là chỉ số giá trung bình cho năm hiện tại và mẫu số là giá trị của chỉ số tại ngày gần nhất với ngày chi phí được chi tiêu. Để minh họa, hãy giả sử rằng chi tiêu 1.000 USD được ghi lại vào ngày 1/1/2002 khi chỉ số giá cả là 100; chỉ số giá cả trung bình cho năm 2002 là 110. Điều chỉnh theo đồng đô la cố định là:

$$1.000 \$ \times \left( \frac{110}{100} \right) = 1.100 \$$$

Phương pháp tương tự được áp dụng vào việc điều chỉnh chi phí hoạt động gốc thành khoản tiền theo chi phí hiện tại. Điểm khác biệt là các chỉ số đặc biệt của chi phí thay thế hoặc các phép đo tương ứng của chi phí thay thế được sử dụng thay cho chỉ số giá chung.

Tiger báo cáo rằng sự tăng lên của chi phí hàng tồn kho được bao gồm trong chi phí hoạt động là nguyên nhân của sự điều chỉnh chi phí hoạt động gốc. Nói chung, doanh nghiệp chỉ cần điều chỉnh đôi chút về giá gốc của chi phí hàng bán nếu sử dụng phương pháp định giá hàng tồn kho LIFO; luồng chi phí LIFO đảm bảo rằng chi phí hàng bán xấp xỉ với chi phí hiện tại. Các điều chỉnh thường lớn hơn khi sử dụng phương pháp nhập trước xuất trước FIFO hoặc phương pháp chi phí trung bình.



## ***Ảnh hưởng của sự khác nhau trong biến động chỉ số giá cả chung và riêng***

Khoản điều chỉnh chi phí chủ yếu của Tiger là khấu hao hữu hình và khấu hao vô hình. Khấu hao hữu hình và khấu hao vô hình đại diện cho sự chuyển đổi thành chi phí của số dư tài sản. Trong nhiều trường hợp, những số dư này được ghi nhận từ rất nhiều năm trước đó khi chỉ số giá thấp hơn rất nhiều. Chú ý rằng tỷ lệ phần trăm tăng lên trong khấu hao hữu hình và vô hình theo phương pháp chi phí hiện tại và phương pháp đồng đô la cố định đối với khoản chi phí gốc lần lượt là 28% và 45%. Tiger giải thích lý do của những khác biệt này: "Chi phí khấu hao khi được điều chỉnh cho lạm phát chung cao hơn so với khi được điều chỉnh cho sự thay đổi của giá cụ thể. Sự khác biệt phản ánh hiện tượng Chỉ số giá tiêu dùng (lạm phát chung) của loại tài sản, nhà xưởng và thiết bị được sử dụng cho các công việc kinh doanh khác nhau của công ty tăng lên nhanh hơn sự tăng lên của chi phí trong suốt vài năm trở lại đây.

## ***Tác động của số dư tiền tệ lên các kết quả được điều chỉnh***

Ngoài hai trình bày về thu nhập được điều chỉnh theo lạm phát ở trên, Tiger còn cung cấp dữ liệu thu nhập bổ sung do các công bố về các điều chỉnh chủ yếu của khấu hao và chi phí hàng bán vẫn chưa đủ. Minh họa 11.34 đã trình bày mở rộng những điều chỉnh này, dựa trên thông tin ở Minh họa 11.33.

Các thu nhập ròng được điều chỉnh hoàn chỉnh thể hiện một sự khác biệt hoàn toàn với những gì được trình bày trước đó trong Minh họa 11.33. Cả hai phép đo về lợi nhuận điều chỉnh đều cao hơn nhiều so với kết quả chi phí gốc không được điều chỉnh. Yếu tố thu nhập mới bắt nguồn từ tác động của sự thay đổi về mức giá chung lên sức mua của tài sản và công nợ tiền tệ. Tiger giải thích tác động của sự thay đổi về giá lên sức mua hàng hóa như sau:

**MINH HỌA 11.34 Lợi nhuận được điều chỉnh theo lãi về sức mua từ tình trạng của tiền tệ: Tiger International Inc. (tính theo đơn vị nghìn USD)**

	Báo cáo tài chính gốc	Giá hiện tại	Đồng đô la cố định
Thu nhập ròng	42.375 \$	4.782 \$	(15.041) \$
Khấu hao và chi phí lãi vay giảm xuống từ sự giảm xuống trong sức mua của công nợ ròng	-	<u>82.195</u>	<u>82.195</u>
Thu nhập ròng được điều chỉnh theo sự giảm xuống của khấu hao và chi phí lãi vay	<u>42.375 \$</u>	<u>86.977 \$</u>	<u>67.154 \$</u>

Một tài sản tiền tệ là tiền hoặc một yêu cầu nhận tiền không cần tham chiếu tới sự thay đổi về giá trong tương lai. Tương tự, một công nợ tiền tệ là nghĩa vụ thanh toán một khoản tiền cố định hoặc được xác định mà không cần tham chiếu tới sự thay đổi về giá trong tương lai. Việc nắm giữ một tài sản tiền tệ trong suốt giai đoạn lạm phát dẫn tới sự suy giảm giá trị của tài sản bởi vì đồng USD bị mất sức mua trong thời gian tài sản tiền tệ bị nắm giữ. Ngược lại, người nắm giữ công nợ tiền tệ được lợi trong suốt giai đoạn lạm phát do yêu cầu giảm sức mua để trả khoản nợ trong tương lai, khi chúng có khả năng được thanh toán với đồng USD có giá trị thấp hơn.<sup>57</sup>

Theo lập luận trên, Tiger thu được một khoản lãi sức mua không được chuyển thành tiền mặt do công nợ tiền tệ của công ty vượt quá tài sản tiền tệ. Khoản lãi này đại diện cho sự giảm xuống về sức mua mà Tiger cần sử dụng để thanh toán xong khoản công nợ tiền tệ rỗng của mình. Tác động của cả lạm phát và giảm phát lên lãi sức mua, trong điều kiện tài sản tiền tệ vượt quá công nợ tiền tệ (rủi ro tài sản rỗng) và công nợ tiền tệ vượt quá tài sản tiền tệ (rủi ro công nợ rỗng), được tóm tắt ở Minh họa 11.35.

Tiger coi khoản lãi về sức mua là điều chỉnh khấu hao và chi phí lãi vay căn cứ vào lập luận sau: “Do thực sự cấp vốn cho tất cả các tài sản cố định của mình bằng nợ dài hạn, Tiger đã thực hiện một biện pháp tự bảo hiểm hiệu quả để bảo vệ mình khỏi ảnh hưởng của lạm phát đối với khấu hao và chi phí lãi vay”. Rủi ro công nợ của Tiger đóng vai trò tự bảo hiểm bởi vì nó sinh ra một khoản lãi trong các điều kiện lạm phát để bù trừ sự tăng giá của chi phí thay thế tài sản và chi phí lãi vay - bạn đồng hành của lạm phát.<sup>58</sup>

Báo cáo về mức giá được điều chỉnh ở phần trên là một yêu cầu làm hao tổn rất nhiều giấy mực bàn luận. Lập luận trên chỉ ra rõ: việc chứng minh rằng dữ liệu được điều chỉnh mức giá đã được sử dụng bởi chủ nợ hay nhà đầu tư, hoặc vai trò hỗ trợ của chúng trong quá trình thực hiện phân tích và ra quyết định ở một quy mô tầm vóc là một bài toán nan giải. Năm 1986, SFAS số 89: *Giá báo cáo tài chính và giá thay đổi* (Financial Reporting and Changing Prices) được ban hành và đã dỡ bỏ yêu cầu bắt buộc phải công bố dữ liệu được điều chỉnh theo mức giá.<sup>59</sup> Tuyên bố này thực sự khuyến khích việc công bố liên tục trên tinh thần tự giác, tự nguyện. Tuy nhiên, các công ty của Mỹ lại không thiết tha hưởng ứng sự khuyến khích này, và kết quả là các công bố được điều chỉnh theo mức giá ngày càng thưa thớt dần.

#### MINH HỌA 11.35 Lãi và lỗ về sức mua và tình trạng tiền tệ rỗng

Biến động giá	Tình trạng tiền tệ rỗng	
	Tài sản	Công nợ
Lạm phát	Lỗ	Lãi
Giảm phát	Lãi	Lỗ

## HẠN CHẾ CỦA CHÍNH PHỦ MỸ ĐỐI VỚI CÁC THÔNG LỆ KINH DOANH LIÊN QUAN TỚI CÔNG TY CON VÀ CHÍNH PHỦ Ở NƯỚC NGOÀI<sup>60</sup>

Vấn đề cuối cùng của Fashionhouse là tìm ra biện pháp đối phó với những ngăn cấm được chính phủ Mỹ áp dụng lên các thông lệ kinh doanh liên quan tới hoạt động kinh doanh ở nước ngoài. Nên nhớ rằng khi xem xét lại khả năng di chuyển nhà máy sản xuất tới một quốc gia có tỷ lệ lạm phát cao/chi phí nhân công thấp, các nhà quản lý của Fashionhouse đã ý thức được rất rõ các vấn đề tiềm ẩn liên quan đến đạo đức và pháp lý.

Qua nhiều năm, chính phủ Mỹ đã bắt đầu quan tâm đến các thông lệ mà đôi khi các công ty Mỹ kinh doanh ở nước ngoài phải làm theo, đặc biệt là về các khoản lót tay cơ quan chính phủ để có được cơ hội kinh doanh. Sau một thời gian dài tập trung vào những tình tiết này, thì chủ đề nổi cộm nhất là: mặc dù đã thực sự chi ra các khoản lót tay, nhưng đội ngũ quản lý cấp cao thường không ý thức được rằng mình đang có hành vi "chạy dục án kinh doanh".

Quốc hội Mỹ đã giải quyết vấn đề kiểm soát những gì được cho là các hoạt động không thích hợp bằng cách thông qua *Đạo luật 1977 về việc hối lộ ở nước ngoài*. Các đặc điểm chính của đạo luật gồm:

1. Nghiêm cấm hành vi hối lộ các cơ quan chính phủ hoặc cơ quan chính trị của nước ngoài nhằm mục đích xúc tiến kinh doanh.
2. Yêu cầu các công ty (a) giữ bản ghi chính xác và chi tiết về các hoạt động tài chính của mình và (b) duy trì hệ thống kiểm soát kế toán nội bộ đủ để đưa ra sự đảm bảo hợp lý rằng giao dịch được phê chuẩn, ghi chép và tính toán đúng.

Những quy định ở trên được thống nhất trong phần sửa đổi của Mục 13(b), *Đạo luật chứng khoán hối đoái* năm 1934 và áp dụng cho tất cả các công ty đã niêm yết chứng khoán. Yêu cầu về việc phải duy trì sổ sách kế toán và kiểm soát nội bộ của *Đạo luật* là lời đáp trả cho luận điệu bào biện rằng các công ty không ý thức được những khoản đưa hối lộ do hệ thống kiểm soát nội bộ đã thất bại trong việc phát hiện hoặc ngăn chặn chúng.

Trong một báo cáo gửi tới SEC, Ủy ban quốc gia về báo cáo tài chính gian lận đã đề xuất như sau:

Ủy ban Chứng khoán và hối đoái Mỹ nên yêu cầu tất cả các công ty đã niêm yết chứng khoán phải thể hiện các báo cáo của nhà quản lý có chữ ký của giám đốc điều hành và kế toán trưởng và/hoặc giám đốc tài chính vào báo cáo thường niên gửi cho các cổ đông của mình. Báo cáo của nhà quản lý phải thừa nhận trách nhiệm của mình đối với báo cáo tài chính và kiểm soát nội bộ, thảo luận cách thức thực hiện những trách nhiệm ấy và

cung cấp đánh giá của ban quản lý về tính hiệu quả của hoạt động kiểm soát nội bộ công ty.<sup>61</sup>

Trong khi SEC chưa thông qua đề xuất của Ủy ban, rất nhiều công ty đã chọn cách tự nguyện cung cấp báo cáo về trách nhiệm của ban quản lý. Dù tựa đề chính xác có thể thay đổi tùy từng công ty, các tựa đề tiêu biểu bao gồm: Báo cáo về trách nhiệm của ban quản lý liên quan đến các báo cáo tài chính và kiểm soát nội bộ và trách nhiệm báo cáo tài chính. Mặc dù ngôn ngữ chính xác của báo cáo khác nhau giữa các công ty, Minh họa 11.36 trình bày một ví dụ tiêu biểu được trích từ báo cáo thường niên năm 2000 của Delta Airlines.

Mức độ nghiêm ngặt của quy định trong *Đạo luật chống hối lộ ở nước ngoài* vẫn tiếp tục thắt chặt. Tuy nhiên, khi cân nhắc mở rộng hoạt động sang một quốc gia mới - nơi có tiền lệ bất thành văn về các khoản lót tay, Fashionhouse phải đặc biệt chú ý tới sự tồn tại cũng như các yêu cầu của Đạo luật.

---

#### **MINH HỌA 11.36 Báo cáo của nhà quản lý: Delta Airline Inc., 30/6/2000**

---

Đội ngũ lãnh đạo của Delta chịu trách nhiệm về tính chất thống nhất và khách quan của thông tin được trình bày trong Bản báo cáo thường niên này. Báo cáo tài chính trong báo cáo này đã được kiểm toán bởi Arthur Andersen LLP, công ty kế toán đại chúng độc lập và kết quả báo cáo được trình bày dưới đây.

Delta duy trì một hệ thống kiểm soát tài chính nội bộ được đánh giá độc lập trên cơ sở thường xuyên thông qua một chương trình kiểm toán nội bộ. Những kiểm soát này gồm có lựa chọn và đào tạo các nhà quản lý của Delta, việc sắp xếp tổ chức có phân chia trách nhiệm, kèm theo các chương trình thông tin giải thích chính sách và tiêu chuẩn của mình. Chúng tôi tin tưởng rằng hệ thống này sẽ đảm bảo một cách có cơ sở rằng các giao dịch được thực hiện theo đúng sự ủy quyền của ban quản lý; những giao dịch đó được ghi chép lại một cách thích hợp để cho phép lập các báo cáo tài chính tuân theo nguyên tắc kế toán được chấp nhận rộng rãi của Mỹ về mọi phương diện cơ bản; và các tài sản được tính toán chính xác và được bảo vệ khỏi tổn thất phát sinh do hành vi tự ý sử dụng không có sự ủy quyền.

Ban giám đốc tiếp tục trách nhiệm của mình đối với những báo cáo tài chính này thông qua Ủy ban kiểm toán - chỉ bao gồm các giám đốc không phải là nhân viên hoặc người lao động của Delta. Ủy ban kiểm toán họp định kỳ với công ty kiểm toán đại chúng độc lập, kiểm toán viên nội bộ và đại diện của ban quản lý để thảo luận về các vấn đề kiểm soát nội bộ, báo cáo kế toán, kiểm toán và tài chính.

M. Michele Burns  
Phó Tổng giám đốc và  
Giám đốc tài chính

Leo F. Mullin  
Chủ tịch và  
Tổng giám đốc

## TÓM TẮT

Quá trình phát triển của Fashionhouse từ một công ty nội địa đơn thuần thành một pháp nhân quốc tế liên tiếp gặp phải nhiều vấn đề ngày càng phức tạp liên quan đến kế toán, tài chính và quản lý. Nội dung của Chương này đã thể hiện từng bước đi của Fashionhouse với quyết tâm giúp người đọc hiểu được về những vấn đề phải đối mặt và cách thức để giải quyết chúng. Phạm vi giải quyết vấn đề bao hàm rất nhiều yếu tố và có thể trở nên khá phức tạp. Việc giải quyết tất cả các khía cạnh của mọi vấn đề được nêu ra chỉ trong khuôn khổ giới hạn của một chương sách là điều bất khả thi và hoàn toàn không phù hợp. Bạn đọc nên tham khảo những cuốn sách cũng như các bài báo được trích dẫn xuyên suốt chương này, đồng thời nên tìm đọc những gì được liệt kê trong danh sách "đọc thêm" để bổ sung kiến thức nền tảng.

Dưới đây là tóm tắt một số điểm mấu chốt để bạn đọc tiện theo dõi:

- Việc mở rộng kinh doanh ra môi trường quốc tế sẽ nảy sinh nhiều thách thức và khó khăn hơn so với việc chỉ hoạt động kinh doanh khép kín trong nội địa.
- Rủi ro về sự biến động bất lợi tiềm ẩn của tỷ giá ngoại hối là thách thức cơ bản đối với các công ty khi tiến hành kinh doanh quốc tế. Rủi ro tiền tệ này có thể sinh ra từ cả rủi ro giao dịch và rủi ro quy đổi.
- Cả rủi ro giao dịch và rủi ro quy đổi có thể được quản lý hoặc tự bảo hiểm trong phạm vi nhất định bằng cách dựa vào các khía cạnh trong hoạt động của công ty. Điều này được coi là sử dụng tự bảo hiểm tự nhiên.
- Ngoài sử dụng tự bảo hiểm tự nhiên, các công ty còn sử dụng nhiều công cụ phái sinh ngoại tệ. Hợp đồng kỳ hạn và quyền chọn tiền tệ hiện tại là những công cụ phổ biến nhất.
- Hầu hết các hoạt động tự bảo hiểm đều tập trung xoay quanh nỗ lực bảo vệ dòng tiền mặt và lợi nhuận khỏi biến động bất ổn do rủi ro tiền tệ không được tự bảo hiểm và biến động tỷ giá hối đoái gây ra. Rủi ro quy đổi không gây ra mối đe dọa trầm trọng đối với dòng tiền mặt và lợi nhuận nên ít được tự bảo hiểm thường xuyên như rủi ro giao dịch.
- Chú ý rằng tất cả tác động của sự thay đổi tỷ giá hối đoái được phản ánh trong lãi và lỗ giao dịch quy đổi. Hiện tượng đồng USD mạnh lên trong những năm gần đây đã làm suy giảm giá trị tính bằng USD của doanh thu ở nước ngoài cũng như tính cạnh tranh của sản phẩm được sản xuất ở Mỹ.
- Sự ra đời của đồng Euro đã đóng góp vào việc giảm thiểu chi phí cũng như đơn giản hóa hoạt động tự bảo hiểm do hệ thống tiền tệ phức tạp của châu Âu gần

như được thay thế bằng một tiền tệ duy nhất. Tuy nhiên, một số công ty lại bày tỏ mối quan ngại về tác động cạnh tranh bất lợi có thể xảy ra liên quan tới sự minh bạch về việc định giá bắt nguồn từ một đồng tiền chung.

- Vẫn còn tồn tại nhiều khác biệt lớn giữa GAAP Mỹ và GAAP của các nước khác. Tuy nhiên Ủy ban Tiêu chuẩn Kế toán Quốc tế (IASB) đang không ngừng nỗ lực nhằm thống nhất hài hòa GAAP trên toàn thế giới. Những khác biệt về GAAP tạo ra các thách thức lớn khi phân tích kết quả tài chính của các công ty ở nước ngoài.
- Sự thay đổi tỷ giá hối đoái không gây ảnh hưởng gì đến việc đánh giá kết quả hoạt động cũng như năng lực đội ngũ quản lý của các công ty con ở nước ngoài. Cách phản ứng phổ biến là loại bỏ ảnh hưởng của biến động tỷ giá hối đoái khỏi các chỉ số đo lường hiệu suất cơ bản. Hoặc, cách tiếp cận khác là đánh giá kết quả bằng cách sử dụng tỷ giá hối đoái đã dự toán. Phạm vi ủy thác trách nhiệm tự bảo hiểm rủi ro tiền tệ cho ban quản lý của những pháp nhân này sẽ ảnh hưởng tới các quyết định về cách thức xử lý ảnh hưởng của sự thay đổi tỷ giá. Hành động dỡ bỏ ảnh hưởng của sự thay đổi tỷ giá là nhất quán với việc không ràng buộc trách nhiệm liên quan đến tự bảo hiểm rủi ro tiền tệ.
- Những thay đổi gần đây trong nghiệp vụ kế toán các công cụ phái sinh và hoạt động tự bảo hiểm yêu cầu ghi nhận tất cả các công cụ phái sinh ngoại tệ tại giá thị trường. Trong một vài trường hợp, lãi và lỗ phát sinh từ việc tái định giá công cụ phái sinh tiền tệ sẽ được gộp vào thu nhập toàn diện khác. Tuy nhiên, lãi và lỗ này tiếp theo đó sẽ được gộp vào thu nhập ròng khi giao dịch được tự bảo hiểm có liên quan được gộp vào lợi nhuận. Việc hoãn lãi và lỗ ngoại tệ trên bảng cân đối kế toán đã không còn được chấp nhận nữa.
- Chính sách định giá chuyển giao giữa công ty mẹ ở Mỹ và các công ty con ở nước ngoài đã nảy sinh vấn đề về việc đánh giá kết quả và tối thiểu hóa tiền đóng thuế trên toàn cầu.
- Mức lạm phát thấp nhất ở Mỹ trong những năm gần đây chứng tỏ một điều là sự tăng lên của mức giá chung không phải là một vấn đề lớn về quản lý. Tuy nhiên, lạm phát vẫn vẫn đề mà các công ty đa quốc gia phải suy xét kỹ lưỡng do một số thị trường nước ngoài có tỷ lệ lạm phát quá cao.
- Sự mở rộng hoạt động kinh doanh ra quốc tế có thể ẩn chứa nhiều vấn đề nhạy cảm do sự khác biệt giữa các quy tắc kinh doanh và văn hóa. Các thông lệ bình thường ở một số quốc gia có thể mâu thuẫn trực tiếp với luật pháp nước Mỹ. Các công ty nên chắc chắn rằng mình quen thuộc và tuân thủ các quy định của *Đạo luật 1977* về hoạt động hối lộ ở nước ngoài.

## ĐỌC THÊM

Beaver, W., và W. Landsman, *Incremental Information Content of Statement 33 Disclosures* (Tạm dịch: Nội dung thông tin thêm của công bố Tuyên bố 33) (Stamford, CT: FASB, 1983).

Choi, F., tái bản., *Handbook of International Accounting* (Tạm dịch: Cẩm nang kế toán quốc tế) (New York: John Wiley, 1991).

Comiskey, E., và C. Mulford, *Guide to Financial Reporting and Analysis* (Tạm dịch: Chỉ dẫn báo cáo và phân tích tài chính) (New York: John Wiley, 2000).

Epstein, B., và A. Mirza, *Interpretation and Application of International Accounting Standards 2001* (Tạm dịch: Hiểu và áp dụng tiêu chuẩn kế toán quốc tế 2001) (New York: John Wiley, 1997).

SFAS số 133, *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities* (Tạm dịch: Kế toán các công cụ phái sinh và hoạt động tự bảo hiểm) (Norwalk, CT: FASB, 6/1998)

Ban tiêu chuẩn kế toán, *The IASC-U.S. Comparison Project: A Report on the Similarities and Differences between IASC Standards and U.S. GAAP* (Tạm dịch: Dự án so sánh của IASC-Mỹ: Báo cáo về sự tương đồng và khác biệt giữa Tiêu chuẩn của IASC và GAAP của Mỹ) (Norwalk, CT: FASB, 11/1996)

Ban tiêu chuẩn kế toán, *Financial Reporting in North America - Highlights of a Joint Study* (Tạm dịch: Báo cáo tài chính ở Bắc Mỹ - Các điểm nổi bật của một khảo cứu chung) (Norwalk, CT: FASB, 12/1994).

Frishkoff, P., *Financial Reporting and Changing Prices: A Review of Empirical Research* (Tạm dịch: Báo cáo tài chính và giá thay đổi: Điểm lại nghiên cứu kinh nghiệm) (Stamford, CT: FASB, 1982).

Goodwin, J., S. Goldberg và C. Tritschler, "Hiểu các biện pháp công cụ phái sinh ngoại tệ như chuyển động của FASB hướng về báo cáo theo giá thị trường", *The Journal of Corporate Accounting and Finance* (Nhật san kế toán và tài chính doanh nghiệp), 7, (mùa xuân 1996): trang 75-84.

Goldberg, S., và J. Godwin, "Đạo luật về hoạt động hối lộ ở nước ngoài: Một số cạm bẫy và cách phòng tránh", *The Journal of Corporate Accounting and Finance* (Nhật san kế toán và tài chính doanh nghiệp), 7, (mùa xuân 1995-1996): trang 35-43.

Haskins, M., K. Ferris, và T. Selling, *International Financial Reporting and Analysis* (Tạm dịch: Báo cáo và phân tích tài chính quốc tế) (Chicago: Richard D. Irwin, 1996).

Kim, H., *Fundamental Analysis Worldwide* (Tạm dịch: Phân tích cơ bản toàn cầu) (New York: John Wiley, 1996).

Mulford, C., và E. Comiskey, *Financial Warnings* (Tạm dịch: Cảnh báo tài chính)

(New York: John Wiley, 1996).

Radebaugh, L., và S. Gray, *International Accounting for Multinational Enterprises*, tái bản lần 3 (Tạm dịch: Kế toán quốc tế của các công ty đa quốc gia) (New York: John Wiley, 1993).

Shapiro, A., *Multinational Financial Management*, tái bản lần 5 (Tạm dịch: Quản lý tài chính đa quốc gia) (Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 1996)

## **CÁC BÁO CÁO THƯỜNG NIÊN ĐƯỢC THAM CHIẾU TRONG CHƯƠNG NÀY**

Adobe System Inc. (1999)  
AGCO Corporation (1999)  
Air Canada (1999)  
Air T Inc (1999)  
American Pacific Corporation (1999)  
Analog Devices Inc. (1999)  
Arch Chemicals Inc. (1999)  
Armstrong World Industries Inc. (1999)  
Arvin Industries Inc. (1999)  
Baldwin Technology Company Inc. (1999)  
Baltek Corporation (1999)  
Bartex International Inc. (1999)  
Beckman Coulter Inc. (1999)  
Becton, Dickenson & Company (1999)  
Black and Decker Inc. (1995)  
Blyth Industries Inc. (1999)  
California First Bank (1987)  
Compaq Computer Corporation (1999)  
Conoco Inc. (1999)  
Daimler Chrysler AG (1999)  
Delta Air Lines Inc. (2000)  
Dow Chemical Company (1999)



E.I. DuPont de Nemours & Company (1999)

Electricidade de Portugal SA (1998)

Federal Express Inc. (1989)

Galey & Lord Inc. (1999)

Hartmax Corporation (1999)

H.J. Heinz Co. (1999)

Henry Schein Inc. (1998)

Illinois Tool Works Inc. (1999)

Interface Inc (1999)

JLG Industries Inc. (2000)

Johnson & Johnson Inc. (1999)

Olin Corporation (1999)

Pall Corporation (2000)

Pegasus Systems Inc. (1999)

Phillip Morris Company Inc. (1999)

Polaroid Corporation (1999)

Praxair Inc. (1999)

Quaker Oats Company (1999)

Silgan Holdings Inc. (1999)

Storage Technology Corp. (1999)

Teleflex Inc. (1999)

Tenneco Inc. (1999)

Tiger International Inc. (1980)

Titan International Inc. (1999)

UAL Inc. (1999)

Vishay Intertechnology Inc. (1999)

Western Digital Corporation (2000)

York International Corporation (1999)

## CHÚ THÍCH

1. Western Digital Corporation, báo cáo thường niên, 6/2000, trang 25 -26.
2. Baltek Corporation, báo cáo thường niên theo Mẫu 10-K đệ trình cho Ủy ban Chứng khoán và Hối đoái Mỹ tháng 12/1999, trang 3.
3. Việc một trong hai bên của giao dịch sẽ thờ ơ với vấn đề này hoàn toàn không có khả năng xảy ra. Yêu cầu nhà cung cấp nước ngoài gửi hóa đơn bằng tiền tệ của nước mình nghĩa là nhà cung cấp phải chịu rủi ro tiền tệ. Nhà cung cấp sẽ có khoản nợ phải thu bằng ngoại tệ. Việc nhà cung cấp nước ngoài cố gắng bù đắp cho việc chịu rủi ro tiền tệ bằng cách tính giá sản phẩm cao hơn cũng là điều hợp lý.
4. Gần đây, một công ty điện tử của Mỹ đã cố gắng loại bỏ rủi ro tiền tệ bằng cách yêu cầu nhà cung cấp Nhật Bản ghi hóa đơn bằng USD. Nhà cung cấp Nhật Bản đồng ý và bắt đầu sử dụng lịch trình tính giá mới theo USD. Công ty Mỹ cho rằng sự tăng giá này là quá cao nên quyết định chuyển sang chấp nhận phương thức tính giá bằng đồng yên Nhật và tự quản lý rủi ro hối đoái liên quan.
5. Từng ví dụ tình huống thực tế mà chúng ta thảo luận ở phần này được trình bày chi tiết hơn, bao gồm cả thuế thu nhập và vấn đề dòng tiền mặt, trong bài viết của E. Comiskey và C. Mulford, "Rủi ro giao dịch ngoại tệ: Hướng dẫn cho các chuyên viên vay vốn", *Commercial Lending Review* (mùa hè 1990), trang 44-60.
6. Air Canada, báo cáo thường niên, 12/1999 (tầm quan trọng được bổ sung). Thông tin có được từ Disclosure, Inc. *Compact D/SEC: Corporate Information on Public Companies Filing with the SEC* (Tạm dịch: Thông tin doanh nghiệp của các công ty đại chúng đệ trình với Ủy ban chứng khoán và hối đoái Mỹ) (Bethesda, MD: Disclosure Inc., tháng 6/2000)
7. Ngày 1/1/1999, 11 trong số 15 quốc gia thành viên thuộc Liên minh châu Âu đã chấp nhận đồng Euro là đồng tiền chung hợp pháp và thiết lập tỷ giá quy đổi cố định giữa tiền tệ của nước mình và đồng Euro.
8. Việc nắm giữ tiền mặt ngoại tệ - chính là số dư tài sản, sẽ nhất quán với nhu cầu bù trừ rủi ro tài sản hiện có được tính bằng ngoại tệ đó. Nói cách khác, vay nợ bằng ngoại tệ để tạo ra tư bảo hiểm sẽ ẩn chứa rủi ro về tài sản hiện có tính bằng ngoại tệ đó.
9. California First Bank, báo cáo thường niên, 12/1987, trang 20.
10. Federal Express Inc., báo cáo thường niên, 12/1989, trang 35.
11. Xử lý kế toán đảm bảo rằng lãi và lỗ bù trừ được thể hiện trong báo cáo thu nhập là cùng với thời điểm được Federal Express ghi nhận. Theo báo cáo: "Lãi và lỗ tỷ giá phát sinh từ khoản vay kỳ hạn được hoãn lại và trả dần trong suốt thời hạn còn lại của khoản vay, đây được coi là một điều chỉnh đối với doanh thu (dịch vụ) tự bảo hiểm liên quan". Federal Express Inc., báo cáo thường niên, 12/1989, trang 36.

12. Ví dụ này được thảo luận trong "Quy đổi ngoại hối - Các khoản lỗ của Lyle Shipping", *Accountancy*, 110 (tháng 12/1984): trang 50. Lyle có tự bảo hiểm kinh tế đối với rủi ro đồng USD.

13. Xem P. Maloney, "Quản lý rủi ro tiền tệ: Trường hợp của Công ty mỏ miền Tây", *Journal of Applied Corporate Finance*, 2 (mùa đông năm 1990), trang 29-34, bài phân tích về sự hiệu quả của bảo hiểm tự nhiên trong suốt thập kỷ 80.

14. Dữ liệu điều tra ủng hộ quan điểm này. Xem G. Bonard, G. Hayt và R. Marston, "Điều tra Wharton về việc sử dụng các công cụ phái sinh của các công ty phi tài chính Mỹ", *Financial Management*, số 25 (mùa đông 1996): trang 113-133.

15. Tỷ giá giao ngay và tỷ giá kỳ hạn thường khác nhau. Sự chênh lệch tỷ giá này chủ yếu được xác định bằng sự chênh lệch về lãi suất ở các quốc gia tương ứng của đồng nội tệ và ngoại tệ.

16. Beckman Coulter Inc., báo cáo thường niên, 12/1999, trang 47.

17. Một quyền chọn có được khi giá trị giao ngay của tiền tệ và giá thực hiện trong hợp đồng quyền chọn bằng nhau được coi là không có giá trị nội tại. Tuy nhiên, những hợp đồng như vậy thường có giá trị dương. Giá trị của một hợp đồng quyền chọn đúng giá thường được quy là giá trị thời gian.

18. Một quyền chọn tiền tệ cũng tương tự như việc mua bảo hiểm chuyến bay. Hợp đồng quyền chọn (bảo hiểm) chỉ mang lại kết quả khi máy bay rơi và người nắm giữ hợp đồng bị thương hoặc tử nạn. Có nghĩa là, lãi chỉ xuất hiện khi xảy ra sự kiện bất lợi. Tuy nhiên, nếu máy bay không rơi, kết quả thuận lợi, người nắm giữ hợp đồng chỉ đơn giản mất đi khoản phí bảo hiểm (quyền chọn).

19. Analog Devices Inc., báo cáo thường niên, 12/1999. Thông tin lấy từ Disclosure Inc.

20. JLG Industries Inc, báo cáo thường niên, 7/2000, trang 23.

21. Titan International Inc., báo cáo thường niên, 12/1999. Thông tin lấy từ Disclosure Inc.

22. Xét về phương diện kỹ thuật, một khoản lãi hoặc lỗ phát sinh từ quy đổi báo cáo của một công ty con ở nước ngoài thực sự ảnh hưởng tới thu nhập toàn diện khác. Tuy nhiên, nó lại không ảnh hưởng tới thu nhập ròng - và như vậy, thu nhập ròng vẫn còn là con số được cả ban quản lý công ty lẫn người sử dụng báo cáo tài chính quan tâm.

23. E.I. DuPont de Nemours & Company, báo cáo thường niên, 12/1999, trang 37.

24. Như trên, trang 37.

25. Tuy nhiên, việc tự bảo hiểm này của Quaker Oats không nhằm mục đích bảo vệ lợi nhuận hoặc dòng tiền mặt. Lãi và lỗ từ tự bảo hiểm khoản đầu tư ròng, cùng với lỗ và lãi quy đổi bù trừ, được báo cáo trong vốn chủ sở hữu của cổ đông.

26. Arch Chemicals Inc, báo cáo thường niên, 12/1999, trang 34.

27. Phương pháp vốn chủ sở hữu thường được sử dụng khi trên 20% cổ phiếu có quyền biểu quyết do công ty khác nắm giữ. Công ty đầu tư công nhận phần của mình trong các khoản lãi và lỗ của công ty tiếp nhận đầu tư, cho dù có nhận được cổ tức hay không. Việc nhận cổ tức được coi là sự suy giảm giá trị trên sổ sách của khoản đầu tư chứ không được coi là thu nhập cổ tức.

28. Đan Mạch vẫn chưa chấp nhận sử dụng đồng Euro (đầu năm 2001). Rủi ro tiền tệ của Đan Mạch sẽ được giới hạn đối với đồng Euro trong phạm vi giao dịch chủ yếu với các nước sử dụng đồng Euro.

29. Thông tin về GAAP của Đan Mạch được trình bày trong "So sánh thông lệ kế toán và báo cáo của Đan Mạch với tiêu chuẩn kế toán quốc tế" (Comparing Danish Accounting and Reporting Practices with International Accounting Standards) của E. Comiskey và C. Mulford, *International Accounting*, NXB Kenneth S. Most (Greenwich, CT: JAI Press, 1991), trang 123-142.

30. Nếu có những khác biệt giữa các nguyên tắc kế toán được chấp nhận rộng rãi ở quốc gia đặt công ty con và những tiêu chuẩn của Mỹ thì các báo cáo sẽ được điều chỉnh tuân theo GAAP của Mỹ trước khi thực hiện việc tổng hợp.

31. Tuyên bố số 52, *Quy đổi ngoại tệ (Foreign Currency Translation)*, coi thủ tục tương ứng này như là phép đo lại chứ không phải là quy đổi. Tuy nhiên, trong phần lớn các trường hợp, phép đo lại được thực hiện từ ngoại tệ sang USD. Vì vậy, phép đo lại sinh ra các báo cáo bằng đồng USD đã sẵn sàng để được tổng hợp với các báo cáo của công ty mẹ ở Mỹ. Phép đo lại cũng tương đương với quy đổi.

32. Chỉ đơn giản tình cờ rằng lãi quy đổi 87 USD được tạo ra theo quy đổi hiện thời và một khoản lỗ đo lại 87 USD được tạo ra từ việc định giá lại theo thời gian.

33. Từ ví dụ này, có thể tạo ra một trường hợp khá rõ ràng cho việc đặt nhà máy sản xuất ở chính tại quốc gia tiêu thụ sản phẩm đó.

34. P. Collier, E. Davis, J. Coates và S. Longden, "Quản lý rủi ro tiền tệ: Nghiên cứu tình huống của các công ty đa quốc gia của Mỹ và Anh", *Accounting and Business Research*, 24 (mùa hè năm 1990): trang 208.

35. SFAS số 8, *Accounting for the Translation of Foreign Currency Transactions and Foreign Financial Statements* (Tạm dịch: Kế toán quy đổi giao dịch ngoại tệ và báo cáo tài chính nước ngoài) (Stamford, CT: FASB, 10/1975).

36. C. Houston và G. Mueller, "Tự bảo hiểm tỷ giá ngoại hối và SFAS số 52 - Quen hay lạ?", *Accounting Horizons*, 2 (12/1988): trang 57.

37. SFAS số 133, *Accounting for Derivatives Instruments and Hedging* (Tạm dịch: Kế toán

các công cụ phái sinh và tự bảo hiểm) (Norwalk, CT: FASB, 6/1998).

38. Một đặc điểm chung của các công cụ phái sinh là chúng có rất ít hoặc không có giá trị ban đầu. Điều này sẽ không đúng trong trường hợp của một số hợp đồng quyền chọn phải thanh toán phí quyền chọn, kể cả trong trường hợp quyền chọn lãi hoặc lỗ.

39. Để tham khảo những vấn đề này, xem E. Comiskey và C. Mulford, *Guide to Financial Reporting and Analysis* (Tạm dịch: Chỉ dẫn báo cáo và phân tích tài chính) (New York: John Wiley, 2000), chương 6 và 7.

40. Ủy ban tiêu chuẩn kế toán quốc tế, Dự thảo trưng cầu ý kiến 32, *Tính so sánh của các báo cáo tài chính* (11/1/1989).

41. Như trên, đoạn 6.

42. Ủy ban tiêu chuẩn kế toán quốc tế, Tuyên bố về mục đích, *Tính so sánh của các báo cáo tài chính* (7/1990).

43. Để có một phân tích chuẩn mực về sự khác nhau giữa hiện hành giữa GAAP của Mỹ và tiêu chuẩn IASC, xin mời xem *The IASC-U.S. Comparison Project: A Report on the Similarities and Differences between IASC Standards and U.S. GAAP* (Tạm dịch: Dự án so sánh của IASC-Mỹ: Báo cáo về sự tương đồng và khác biệt giữa Tiêu chuẩn của IASC và GAAP của Mỹ) (Norwalk, CT: FASB, 11/1996)

44. Để nghiên cứu công bố giải trình hoàn chỉnh của Electricidade de Portugal, vào website của SEC ([www.sec.com](http://www.sec.com)) và tìm hồ sơ của Electricidade. Bản giải trình hiện thời được đính vào ở hồ sơ lưu trữ 20-F gần nhất của công ty.

45. Một công ty Mỹ sẽ gặp phải bất lợi hơn vì trên thực tế, khấu hao lợi thế thương mại sẽ không được khấu trừ cho mục đích nộp thuế trong khi các quốc gia khác lại cho phép khấu trừ. Sự thay đổi trong luật thuế năm 1993, Luật thuế vụ, mục 197, giờ đã cho phép khấu hao lợi thế thương mại được kê trong tờ khai thuế cho những giao dịch mua lại đủ tiêu chuẩn.

46. FASB, *Financial Accounting Standards Board Announces Additional Decisions Relating to the Treatment of Goodwill* (Tạm dịch: Ban tiêu chuẩn kế toán tài chính tuyên bố các quyết định bổ sung liên quan tới việc xử lý lợi thế thương mại) (Norwalk, CT: FASB, 20/12/2000).

47. SFAS số 106, *Employers' Accounting for Postretirement Benefits Other than Pensions* (Tạm dịch: Tính toán trợ cấp sau hưu trí cho người lao động chứ không phải là lương hưu) (Norwalk, CT: FASB, 12/1990).

48. Trích tuyên bố của R. S. Miller Jr., phó tổng giám đốc kiêm giám đốc tài chính của Tập đoàn Chrysler, gửi tới Ủy ban Tiêu chuẩn Kế toán Tài chính, thủ đô Washington, 3/11/19989, trang 3.

49. Việc loại bỏ ảnh hưởng của sự thay đổi tỷ giá hối đoái trong những trường hợp công ty con đang sử dụng phương pháp quy đổi theo thời gian (tái định giá) - ngược lại với phương pháp hiện thời, là một vấn đề rắc rối hơn và nằm ngoài phạm vi của chương này.

50. Black and Decker Inc., báo cáo thường niên, 12/1995, trang 35.

51. Hai tham chiếu dưới đây sẽ giúp ích rất nhiều cho việc chuẩn bị thảo luận về định giá chuyển giao: Frederick D. S. Choi và Gerhard G. Mueller, *An Introduction to Multinational Accounting* (Tạm dịch: Nhập môn kế toán công ty đa quốc gia) (Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1978), chương 9; và Jeffrey S. Arpan và Lee H. Radebaugh, *International Accounting for Multinational Enterprises* (Tạm dịch: Kế toán quốc tế của các công ty đa quốc gia) (New York:Warren, Gorham & Lamont, 1981), chương 10.

52. SFAS số 33, *Financial Reporting and Changing Prices* (Tạm dịch: Báo cáo tài chính và giá thay đổi) (được sửa đổi và thay thế một phần) (Stamford, CT: FASB, 9/1979).

53. SFAS số 89, *Financial Reporting and Changing Prices* (Tạm dịch: Báo cáo tài chính và giá thay đổi) (Stamford, CT: FASB, 12/1986).

54. Bạn có thể tham khảo thêm, *Accounting for Changing Prices: Replacement Cost and General Price Level Adjustments* (Tạm dịch: Kế toán giá thay đổi: Điều chỉnh chi phí thay thế và mức giá chung) của J. Largay và L. Livingstone (Santa Barbara, CA: John Wiley/Hamilton, 1976). Đây là một cách xử lý tuyệt vời và toàn diện với vấn đề này, và những độc giả quan tâm tới cách xử lý bao quát hơn về vấn đề nên tìm hiểu kỹ tài liệu này.

55. Tiger International Inc., báo cáo thường niên, 12/1980, trang 39.

56. Như trên, trang 39.

57. Như trên, trang 40.

58. SFAS số 33 không yêu cầu phải hợp nhất lãi và lỗ trên tình trạng tiền tệ rỗng vào công thức tính kết quả công bố lại.

59. SFAS số 89, *Financial Reporting and Changing Prices* (Tạm dịch: Báo cáo tài chính và giá thay đổi) (Stamford, CT: FASB, 1986).

60. Để trang bị thêm kiến thức nền tảng liên quan đến chủ đề này, mời xem *An Introduction to the SEC* (Tạm dịch: Giới thiệu về Ủy ban chứng khoán và hối đoái Mỹ) của tái bản lần thứ 4 (Cincinnati: South-Western, 1987), trang 32-35.

61. *Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting* (Tạm dịch: Báo cáo của Ủy ban quốc gia về tình trạng báo cáo tài chính gian lận) (Thủ đô Washington, 1987), trang 44.

# 12 QUẢN LÝ RỦI RO TÀI CHÍNH

Steven P. Feinstein

---

Dù tốt hay xấu, thì cũng không thể phủ nhận được một thực tế là môi trường kinh doanh luôn đầy rẫy rủi ro. Cuộc sống vốn luôn bất định. Lợi nhuận không bao giờ chắc chắn, giá đầu vào và đầu ra luôn biến động, đối thủ cạnh tranh nổi lên rồi biến mất, thị hiếu của khách hàng thay đổi liên tục, tiến bộ công nghệ dẫn đến tình trạng mất ổn định, lãi suất, giá trị ngoại tệ cùng với giá hàng hóa quay như chong chóng. Tuy vậy, các nhà quản lý vẫn phải lao tâm khổ tứ để đưa ra quyết định. Các công ty phải tìm cách đương đầu với rủi ro để sinh tồn. Năng lực của nhà quản lý cũng như hiệu quả hoạt động của công ty thường được đánh giá dựa trên kết quả tổng thể, dù rằng kết quả đó có thể bị tác động bởi các yếu tố rủi ro nằm ngoài tầm kiểm soát của họ. Mục đích của việc quản lý rủi ro là nhằm tối đa hóa giá trị của công ty bằng cách giảm thiểu các ảnh hưởng tiêu cực tiềm ẩn trong những tác động nằm ngoài tầm kiểm soát của ban quản lý.

Về cơ bản, có bốn cách quản lý rủi ro: tránh rủi ro, duy trì rủi ro, phòng ngừa - kiểm soát tổn thất, và chuyển giao rủi ro.<sup>1</sup> Giả sử, sau khi đã phân tích một đề án kinh doanh rủi ro và đặt chi phí lẫn lợi ích của dự án có nhiều rủi ro lên bàn cân, ban quản lý của một công ty quyết định không thực hiện dự án đó với lý do thành quả nhận được (nếu có) không tương xứng với rủi ro phải gánh chịu. Chiến lược trên là ví dụ cho trường hợp tránh rủi ro. *Tránh rủi ro* nghĩa là lựa chọn không tiến hành một hoạt động mạo hiểm vì lý do rủi ro. Quyết định không bay trên một chuyến bay thương mại vì lo sợ rủi ro máy bay rơi cũng là một ví dụ về tránh rủi ro.

Duy trì rủi ro lại là một chiến lược đơn giản khác, trong đó, các công ty lựa chọn

tiến hành dự án và không động chạm gì đến những rủi ro đã được nhận biết. Sau khi đặt chi phí và lợi ích lên bàn cân, công ty sẽ lựa chọn tiếp tục hành động. Đây là cách tiếp cận quản lý rủi ro theo kiểu "mặc kệ hiểm nguy". Đối với nhiều công ty, duy trì rủi ro là chiến lược tối ưu cho mọi rủi ro. Các nhà đầu tư mong đợi cổ phiếu của công ty trở nên rủi ro và sẽ không tán thưởng các nỗ lực làm giảm rủi ro của ban lãnh đạo công ty. Các nhà đầu tư đối phó với rủi ro kinh doanh bằng cách đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình và do đó, họ không muốn đội ngũ quản lý công ty tập trung hết nguồn lực vào việc quản lý rủi ro trong công ty.

Ngăn ngừa và kiểm soát tổn thất là việc bắt tay vào một dự án mạo hiểm nhưng đồng thời tiến hành các bước nhằm giảm thiểu khả năng cũng như ảnh hưởng nghiêm trọng của bất cứ tổn thất tiềm ẩn nào bắt nguồn từ các yếu tố không thể kiểm soát. Lấy ví dụ về chuyến bay, ngăn ngừa và kiểm soát tổn thất chính là phản ứng của hành khách - người quyết định đi máy bay nhưng lựa chọn hãng hàng không uy tín nhất, lắng nghe hướng dẫn an toàn trước khi máy bay cất cánh, ngồi cạnh cửa thoát hiểm, và thậm chí, còn mang theo cả dù cá nhân. Hành khách trong ví dụ này không có quyền kiểm soát việc có bao nhiêu máy bay rơi trong một năm nhưng anh/cô ta có thể thực hiện các bước nhằm đảm bảo rằng mình không có mặt trên một chuyến bay nằm trong số đó, và nếu có, thì mình sẽ sống sót.

Chuyển giao rủi ro là hành động chuyển các kết quả tiêu cực của một yếu tố mạo hiểm cho một người, một công ty hoặc một bên khác. Ví dụ, mục đích của việc mua bảo hiểm chuyến bay là nhằm chuyển một số kết quả tài chính tiêu cực trong trường hợp rơi máy bay sang cho hãng bảo hiểm, đồng thời, thân nhân của hành khách bị nạn không phải gánh chịu rủi ro này. Nếu máy bay rơi, công ty bảo hiểm phải chịu thua lỗ tài chính và gia đình của hành khách được bồi thường về mặt tài chính. Việc bắt buộc các khách hàng nước ngoài phải thanh toán đơn hàng bằng tiền tệ của nước mình thay cho đồng tiền của nước họ, và phải gánh lấy rủi ro biến động tiền tệ - là một ví dụ khác minh họa cho chuyển giao rủi ro. Nếu giá ngoại tệ giảm xuống, khách hàng vẫn phải trả bạn số tiền như đã thỏa thuận, mặc dù họ mất nhiều tiền hơn khi quy đổi đồng tiền của mình.

Không có một cách quản lý rủi ro nào là lý tưởng cho mọi tình huống. Đôi khi, tránh rủi ro là tối ưu; nhưng lắm lúc, duy trì rủi ro là chiến lược đúng đắn. Tuy nhiên, sự phát triển gần đây của thị trường tài chính đã làm cho việc chuyển giao rủi ro trở nên khả thi hơn nhiều so với trong quá khứ. Với mức độ thường xuyên hơn, đặc biệt là khi các rủi ro tài chính được đảm bảo, chuyển giao rủi ro là lựa chọn sáng suốt nhất.

Những năm trở lại đây, thị trường tài chính đã trải qua một cuộc bể dâu. Một thị trường vốn dĩ chỉ ưu tiên sự dịch chuyển nguồn vốn từ các nhà đầu tư tới các công ty nay lại sinh ra rất nhiều công cụ phái sinh khiến cho việc di chuyển rủi ro trở nên dễ



dàng hơn. Do sự đổi mới trong việc thiết lập nhiều loại hợp đồng đầu tư, chẳng hạn như cổ phiếu, trái phiếu, cổ phiếu ưu đãi, và trái phiếu chuyển đổi, thị trường tài chính giờ đây đã tạo lập được công cụ chuyển giao rủi ro, ví dụ như hợp đồng kỳ hạn, tương lai, quyền chọn, hoán đổi và vô số biến thể của những công cụ phái sinh này.

Các câu chuyện về công cụ phái sinh được đăng tải trên nhiều ấn phẩm nổi tiếng có thể khiến mọi người lầm tin rằng các công cụ phái sinh rất nguy hiểm và đầy bất định - và đó quả thực là "những con quỷ" nổi lên từ ngách tối của thị trường tài chính. Trang bìa tạp chí *Time* phát hành ngày 11/4/1994 đã giới thiệu các công cụ phái sinh với chú thích "Những thứ tầm thường núp bóng công nghệ cao đang ngang nhiên đùa giỡn với túi tiền của bạn". Việc sử dụng các công cụ phái sinh đều liên can đến phần lớn các thảm họa tài chính trong thập kỷ trước: vài cái tên quen thuộc như Barings Bank, Procter & Gamble, Metallgesellschaft, Askin Capital Management, Orange County, Union Bank of Switzerland và Long-Term Capital Management. Trong mỗi trường hợp, các công cụ phái sinh bị buộc tội là nguyên nhân gây ra sự bốc hơi nhanh chóng của một lượng tiền khổng lồ, nhưng sự thật liệu có phải như vậy không?

## ĐIỀU GÌ SAI LẦM: TÌNH HUỐNG VỀ SỰ THẤT BẠI CỦA CÁC CÔNG CỤ PHÁI SINH

Không phải các công cụ phái sinh, mà chính sự tham lam, thói đầu cơ và có lẽ cả năng lực kém cỏi của chúng ta mới là nguyên nhân gây ra các thảm họa tài chính trong thập niên 90. Tuy nhiên, chính vì tác dụng hỗ trợ cho việc quản lý rủi ro, các công cụ phái sinh đã tạo điều kiện cho lòng tham trở dậy, đồng thời tiếp tay cho thói đầu cơ, khóa lấp đi sự yếu kém năng lực, và cuối cùng để lại hậu quả không thể cứu vãn được. Hãy xem xét các trường hợp kinh điển sau đây và tự rút ra kết luận cho mình.

### Barings Bank

Ngày 26 tháng 2 năm 1995, Công ty đại chúng Baring - ngân hàng thương mại lâu đời nhất Anh quốc, một trong những tượng đài tài chính kiên cố nhất thế giới đã sụp đổ. Phải chăng nguyên nhân dẫn đến sự thất bại này là sự yếu kém trong cung cách quản lý và việc đầu tư không hiệu quả suốt nhiều năm ròng không? Không thể nào. Toàn bộ 615 triệu USD tiền vốn của ngân hàng đã bị một nhân viên phá sạch sành sanh chỉ trong vòng chưa đến 4 tháng - khoảng thời gian đủ để đi nửa vòng trái đất nếu xuất phát từ London. Có lẽ, nguyên do của tấn thảm kịch này là việc Nicholas Leeson - một nhà giao dịch công cụ phái sinh của Barings làm việc tại trụ sở Singapore đã thực hiện các khoản đầu tư lớn vào hợp đồng kỳ hạn và quyền chọn cổ phiếu Nhật Bản. Công việc của Leeson là *kinh doanh chênh lệch chỉ số (index arbitrage)*, có nghĩa là thực hiện các khoản đầu tư có mức độ rủi ro thấp nhằm kiếm lợi từ sự chênh lệch giá giữa hợp đồng

tương lai được giao dịch ở Singapore và Osaka. Nhiệm vụ của Leeson là mua bất cứ hợp đồng nào rẻ hơn và bán các hợp đồng giá cao hơn. Khoản chênh lệch thu về là lợi nhuận của Barings. Khi mua hợp đồng tương lai cổ phiếu Nhật Bản ở Osaka, Lesson có nhiệm vụ bán khống hợp đồng tương lai cổ phiếu Nhật Bản ở Singapore và ngược lại. Những vị thế này vốn đã được tự bảo hiểm. Nếu hợp đồng tương lai ở Singapore bị thua lỗ thì hợp đồng tương lai ở Nhật Bản sẽ sinh lợi nhuận và nếu có tổn thất thì cũng chỉ mất một lượng tiền rất nhỏ.

Rõ ràng, Leeson ngày càng mất kiên nhẫn với việc thực hiện các khoản đầu tư tự bảo hiểm. Và Lesson bắt đầu thực hiện các vụ đánh cược không được bảo hiểm, bán cả quyền chọn mua và quyền chọn bán cổ phiếu Nhật Bản. Một chiến lược như vậy bao gồm hợp đồng quyền chọn bán bằng văn bản và hợp đồng quyền chọn mua bằng văn bản được gọi là *hợp đồng chững khoán hai chiều (straddle)*. Nếu giá cổ phiếu cơ sở giữ nguyên hoặc không biến động nhiều, người bán quyền chọn (the writer) sẽ được nắm giữ toàn bộ phí quyền chọn cùng khoản lợi nhuận hậu hĩnh. Mặt khác, nếu giá cổ phiếu cơ sở tăng hoặc giảm mạnh, người bán sẽ dễ bị lỗ lớn. Leeson đã liên tục đặt cược và chuốc lấy thất bại thảm hại. Cổ phiếu Nhật Bản tụt dốc và hợp đồng chững khoán hai chiều trở thành một khoản nợ khổng lồ. Như một con bạc khát nước, Leeson lao vào mua các hợp đồng tương lai cổ phiếu Nhật Bản hòng gỡ gạc lại khoản thua lỗ. Hiện trạng đầu tư này là sự đánh cược mang tính đầu cơ trần trụi. Leeson lại thua. Cổ phiếu Nhật Bản tiếp tục suy giảm. Leeson thua lỗ hơn 1 tỷ USD và Barings đã mất tất cả vốn liếng. Ngân hàng bị đặt trong tình trạng tiếp quản.

## Procter & Gamble

Procter & Gamble, nhà sản xuất xà phòng và các sản phẩm gia dụng nổi tiếng, có truyền thống luôn cố gắng thương lượng các mức lãi suất thấp khi huy động nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh. Về sau, vào tháng 11 năm 1993, Procter & Gamble ký kết một hợp đồng hoán đổi lãi suất với Bankers Trust. Thỏa thuận hoán đổi rất khác so với phần tiền lãi cam kết. Miêu tả phù hợp nhất là hình dung nó giống như một công cụ phái sinh ngoại lai. Dòng tiền mặt hoán đổi được xác định bởi một công thức bao gồm lãi suất ngắn hạn, trung hạn và dài hạn. Về cơ bản, thương lượng sẽ cho phép Procter & Gamble giảm tỷ lệ huy động vốn xuống còn 4/10 của 1% trên 200 triệu USD vay nợ, nếu lãi suất được giữ ổn định cho tới tháng 5 năm 1994. Mặt khác, nếu lãi suất tăng lên hoặc nếu biên độ giữa lãi suất 5 năm và 30 năm được thu hẹp, Procter & Gamble sẽ mất tiền và phải trả lãi suất cao hơn cho khoản vay nợ.

Ngay cả trong thế giới riêng của công cụ phái sinh, ta cũng không thể kỳ vọng vào những món hời cho không biếu không. Để có được lãi suất huy động vốn rẻ hơn, Procter & Gamble phải từ bỏ hoặc đánh đổi một thứ gì đó. Trong trường hợp này, ẩn

chứa trong hợp đồng hoán đổi là việc Procter & Gamble bán bảo hiểm lãi suất. Hợp đồng hoán đổi bao gồm một quyền chọn ấn định do Procter & Gamble bán. Nếu tình trạng lãi suất vẫn ổn định, Procter & Gamble chỉ phải trả một khoản phí khiếm tốn nhất, nhờ đó mà giảm được chi phí huy động vốn. Nếu lãi suất thay đổi bất thường, Procter & Gamble sẽ không phải thanh toán một khoản lớn. Năm 1993, hầu hết các nhà kinh tế đều dự báo rằng tình hình tương lai khá lạc quan. Và ván đặt cược đó có vẻ an toàn. Tuy nhiên, cá cược vẫn là cá cược. Nó không phải là tự bảo hiểm mà là sự đầu cơ. Và Procter & Gamble đã thua.

Ngày 4 tháng 2 năm 1994, Cục Dự trữ Liên bang bất ngờ nâng lãi suất lên. Ngay lập tức, Procter & Gamble biết mình mất không 100 triệu USD. Thay vì giảm được 4/10 của 1% trên tỷ lệ huy động vốn, họ phải trả thêm 14%.

Chưa dừng lại ở đó, thay vì khắc phục hậu quả và từ bỏ hợp đồng hoán đổi, Procter & Gamble lại quyết tâm gỡ gạc lại - (dĩ nhiên) với sự khuyến khích của Bankers Trust. Do thua lỗ chồng chất trong thương lượng đầu tiên, Procter & Gamble ký kết hợp đồng hoán đổi thứ hai nương theo lãi suất của Đức. Lãi suất trung hạn của Đức rất ổn định và do vậy, sự đánh cược lần này có vẻ còn an toàn hơn cả lần đầu. Hãy đoán xem điều gì xảy ra. Procter & Gamble lại gánh chịu tiếp khoản thua lỗ 50 triệu USD trước khi thanh lý hợp đồng của mình. Tổng thua lỗ của Procter & Gamble là 157 triệu đô la. Procter & Gamble phát đơn kiện Bankers Trust về tội gian dối, định giá sai và vi phạm trách nhiệm ủy thác. Procter & Gamble khiêu nại rằng họ đã không được cung cấp đầy đủ thông tin liên quan đến rủi ro của thỏa thuận hoán đổi, cũng như không biết cách tính toán giá trị của mình. Bankers Trust đã trả lại tiền cho Procter & Gamble, tương tự như với Gibson Greeting Cards, Air Products and Chemical và các công ty khác đã mất tiền trong những hợp đồng hoán đổi với ngân hàng này.

## Metallgesellschaft

Trường hợp của Metallgesellschaft, một trong những hãng sản xuất công nghiệp lớn nhất của Đức đã làm hao tổn biết bao giấy mực và kéo rất nhiều chuyên gia vào cuộc tranh cãi. Và lý do hoàn toàn dễ hiểu: Năm 1993, Metallgesellschaft sở hữu khối tài sản trị giá 10 tỷ USD, doanh thu trên 16 tỷ USD và 50 triệu USD vốn chủ sở hữu. Đến cuối năm, gã khổng lồ này lại lao đao trên bờ vực phá sản do mất 1,3 tỷ USD vào một hợp đồng tương lai dầu mỏ.

Điều khiến cho trường hợp của Metallgesellschaft thu hút được nhiều sự quan tâm đến như vậy là ở chỗ công ty dường như đã sử dụng các công cụ phái sinh với những lý do rất thích hợp. Một công ty con của Metallgesellschaft ở Mỹ là MG Refining and Marketing (MGRM) đã tiến hành một kế hoạch tiếp thị khéo léo. Công ty này đang kinh doanh trong lĩnh vực bán xăng và khí đốt cho các nhà phân phối và đại lý bán

lẽ. Để tăng doanh thu, công ty đã đưa ra những hợp đồng cố định giá cả trong khoảng thời gian 10 năm. Rất nhiều loại hợp đồng khác nhau được mời chào - đều có những điều khoản dự phòng, thời hạn trì hoãn và khả năng có thể xảy ra, nhưng đặc điểm quan trọng chính là định mức giá dài hạn. Những hợp đồng đó thực chất là hợp đồng kỳ hạn. Hợp đồng kỳ hạn rất phổ biến và MGRM tương đối thành công trong việc bán chúng.

MGRM hiểu rằng việc ký kết các hợp đồng kỳ hạn sẽ đặt mình vào thế phải chịu rủi ro về giá dầu mỏ. Giờ đây, MGRM có vị thế bán đối với dầu mỏ. Nếu giá dầu tăng, công ty sẽ gánh chịu lỗ do sẽ phải mua dầu ở giá cao hơn và bán cho khách hàng ở giá thấp hơn theo thỏa thuận trong hợp đồng. Để bù trừ rủi ro này, MGRM thực hiện vị thế mua trong hợp đồng tương lai giao dịch dầu mỏ. Vị thế mua trong hợp đồng tương lai sẽ tự bảo hiểm cho vị thế bán trong hợp đồng kỳ hạn. Đáng tiếc là mọi việc lại không được suôn sẻ như vậy.

Năm 1993, dầu mỏ rớt giá. Do giá dầu giảm xuống, Metallgesellschaft bị lỗ trên hợp đồng mua tương lai và phải thanh toán tiền mặt do hợp đồng tương lai được tính theo giá thị trường. Tuy nhiên, hợp đồng kỳ hạn lại gần như không tạo ra tiền mặt tức thì và công ty không thu được lãi từ sự tăng giá cho tới thời gian đáo hạn vào 10 năm sau. Do đó, Metallgesellschaft mắc kẹt vào tình trạng khủng hoảng thiếu hụt tiền mặt. Một số nhà kinh tế lập luận rằng nếu Metallgesellschaft vẫn nắm vị thế của mình và tiếp tục thanh toán các khoản lợi nhuận thì cuối cùng chiến lược cũng sẽ đạt kết quả. Nhưng thời gian đã hết. Công ty mẹ tiếp quản công ty con và thanh lý các vị thế của công ty con, tất cả những gì thu được là khoản thua lỗ trị giá 1,3 tỷ USD.

Các nhà kinh tế học khác lập luận rằng Metallgesellschaft không phải là một nạn nhân ngây thơ của các tình huống bất định. Quan điểm của họ là MGRM đã thiết kế toàn bộ chiến lược tiếp thị và tự bảo hiểm, do vậy họ có thể thu được lợi nhuận bằng cách suy đoán rằng giá dầu sẽ vẫn giữ nguyên dựa trên phân tích chu kỳ lịch sử. Theo truyền thống, giá dầu giao sau thường thấp hơn giá giao ngay, vì vậy xu hướng chung của giá dầu giao sau là tăng lên khi hợp đồng gần đáo hạn. Kế hoạch tự bảo hiểm của MGRM là liên tiếp mua các hợp đồng tương lai ngắn hạn về dầu mỏ, giữ chúng cho tới trước thời điểm hết hạn - thời điểm mà chúng sẽ chuyển sang hợp đồng tương lai ngắn hạn mới. Nếu lịch sử lặp lại, MGMR sẽ thu được một khoản lợi nhuận khổng lồ từ chiến lược của mình. Các chuyên gia cho rằng hợp đồng tương lai là một kế hoạch kiếm lời đã được chuẩn bị từ trước, trong khi hợp đồng kỳ hạn với khách hàng là nghiệp vụ tự bảo hiểm để phòng dầu mỏ giảm giá.

Dù mục đích của ban quản lý MGRM là gì, chúng ta cũng rút ra được hai bài học quý giá từ tình huống này. Thứ nhất, việc xem xét dòng tiền mặt và tính toán thời gian khi xây dựng một vị thế tự bảo hiểm là điều rất quan trọng. Thứ hai, khi nghiệp vụ tự bảo hiểm làm việc hiệu quả, dường như chúng ta đang bị mất tiền bởi vị thế mà tự

bảo hiểm được tạo ra để bù trừ thua lỗ lại cho thấy lợi nhuận. Kế toán nghiệp vụ tự bảo hiểm không độc lập với vị thế được tự bảo hiểm.

## Askin Capital Management

Giữa tháng Hai và tháng Tư năm 1994, David Askin làm thua lỗ tổng cộng 600 triệu USD mà mình đảm nhận quản lý thay mặt cho các nhà đầu tư trong Quỹ tự bảo hiểm Granite (Granite Hedge Funds). Hãy tưởng tượng đến sự ngạc nhiên của các nhà đầu tư. Không những họ kiếm được trên 22% trong năm trước, mà quỹ còn được đầu tư vào chứng khoán được đảm bảo bằng thế chấp - các công cụ được chính phủ Mỹ đảm bảo rằng không bị mất khả năng chi trả. Bài học kinh nghiệm từ trường hợp của Askin là vào thời kỳ bùng nổ việc sử dụng các công cụ phái sinh, những khoản đầu tư vô thường vô phạt có lẽ không an toàn và đảm bảo như ta tưởng.

Loại chứng khoán đảm bảo bằng thế chấp cụ thể mà Askin mua là *nợ thế chấp có bảo đảm* (collateralized mortgage obligations - CMOs) - dòng tiền mặt mà nhà đầu tư nhận được từ các trái phiếu này được xác định bởi một công thức biểu diễn dưới dạng hàm số của lãi suất thế chấp và động thái thanh toán trước hạn của người mua nội bộ. Do dòng tiền mặt của CMO là hàm số của một biến số kinh tế, lãi suất khác trong trường hợp này, những công cụ đó được liệt vào hạng mục công cụ phái sinh. Khi lãi suất tăng lên, giá trị của một số CMO tăng lên, trong khi giá trị của số khác lại giảm xuống. CMO của Askin rất nhạy cảm với lãi suất. Danh mục đầu tư của Askin tăng lên về giá trị khi lãi suất giảm xuống vào năm 1993. Khi lãi suất bắt đầu tăng trở lại vào tháng 2 năm 1994, danh mục đầu tư này phải chịu tổn thất. Tuy nhiên, sự tăng lên về lãi suất không phải là lý do duy nhất khiến cho Askin thua lỗ. Do lãi suất tăng lên và giá CMO giảm xuống, các nhà đầu tư CMO khắp nơi lo sợ và bán tổng bán tháo cổ phiếu. Giá CMO sụt gấp đôi do cầu của thị trường đã cạn. Đây là ví dụ kinh điển của hiệu ứng tâm lý đám đông. Giá giảm xuống gấp nhiều lần so với mô hình định giá lý thuyết đã dự báo. Cuối cùng, thị trường cũng được bình ổn, các nhà đầu tư dần quay trở lại và giá cổ phiếu dần hồi phục. Nhưng đã quá muộn cho Askin. Ông mua dựa trên lợi nhuận và các chủ nợ đã thanh lý quỹ đầu tư của ông tại mức đáy của thị trường.

## Orange County

Robert Citron, thủ quỹ của Orange County, California năm 1994 cũng bị lòng tham làm mờ mắt và rơi vào một cái bẫy y hệt như Procter & Gamble và David Askin. Ông suy đoán rằng lãi suất sẽ vẫn duy trì ở mức thấp. Các dự báo kinh tế chuẩn xác nhất tại thời điểm đó cũng ủng hộ quan điểm này. Các công cụ phái sinh cho phép nhà đầu tư cơ đặt cược vào bối cảnh có tiềm năng nhất. Những phí vụ đánh cược lẻ tẻ thì chỉ thu được lợi nhuận nhỏ. Một ván đánh cược lớn hứa hẹn những khoản lợi nhuận khổng

lỗ. Những gì các nhà đầu cơ này làm cũng tương tự như việc bán bảo hiểm động đất ở New York. Xác suất xảy ra động đất ở New York là cực thấp, vì vậy, tuy phải duy trì mức phí khá khiêm tốn, nhưng các công ty bảo hiểm gần như không cần thanh toán cho bất cứ yêu cầu bồi thường nào. Tuy nhiên, nếu một trận động đất thực sự xảy ra tại New York, công ty bảo hiểm sẽ gánh chịu một khoản thua lỗ khổng lồ.

Citron đã mạo hiểm đánh cược và chuốc lấy thất bại. Việc lãi suất bất ngờ tăng vọt vào đầu tháng 2 năm 1994 đã phá hỏng toàn bộ danh mục đầu tư của ông. Citron vay tiền để bảo hiểm các trái phiếu do Orange County sở hữu và đầu tư khoản tiền thu được vào trái phiếu phái sinh gọi là trái phiếu lãi suất thả nổi ngược (inverse-floater), trong khi các công thức tính toán dòng tiền mặt của loại trái phiếu này rất nhạy cảm với sự tăng lên về lãi suất. Citron đã làm bốc hơi khoảng 2 tỷ trong số 7,7 tỷ USD mà mình được giao quyền quản lý, hậu quả là vào tháng 12 năm 1994, Orange County đệ đơn xin phá sản.

## **Union Bank of Switzerland**

Lẽ ra, năm 1997, Union Bank of Switzerland (UBS) đã mở tiệc ăn mừng chiến thắng, nhưng thay vào đó, tình hình lại rất tồi tệ. Bạn hãy liên tưởng đến một nhà máy bánh kẹo bán bánh ngọt và bánh quy với giá thấp hơn cả chi phí mua nguyên vật liệu. Lẽ đương nhiên là công việc buôn bán cực kỳ suôn sẻ, nhưng cuối cùng đội ngũ lãnh đạo mới vỡ lẽ ra rằng mình không hề thu được lợi nhuận. Về bản chất, đây chính là điều xảy ra đối với UBS. UBS tạo ra và bán công cụ phái sinh cho các khách hàng doanh nghiệp. Đáng tiếc là mô hình định giá của UBS có lỗ hổng và công cụ phái sinh được bán với một mức giá rất thấp. Lúc phát hiện ra lỗi thì họ đã bị thua lỗ 200 triệu USD. Các tổ chức ngân hàng Thụy Sĩ kết luận rằng tổng thiệt hại của chi nhánh Global Equity Derivatives Business (Kinh doanh công cụ phái sinh vốn chủ sở hữu toàn cầu) lên tới 625 triệu francs Thụy Sĩ (tương đương với 428 triệu USD), nhưng căn nguyên không chỉ là do sai sót của mô hình định giá, mà còn có phần đóng góp của một thương vụ giao dịch thất bại, sự thay đổi bất ngờ trong luật thuế của Anh cộng thêm sự bất ổn của thị trường. Một số người suy đoán rằng chính những thua lỗ này đã buộc UBS phải sáp nhập với Tập đoàn ngân hàng Thụy Sĩ (Swiss Bank Corporation), thương vụ sáp nhập đã được dàn xếp cẩn thận ngay khi phát hiện ra khoản thua lỗ mà công cụ phái sinh mang lại.

## **Long-Term Capital Management**

Sự thất bại của công cụ phái sinh khiến chúng ta sửng sốt nhất lại là một vụ việc xảy ra gần đây. Đó là giai thoại truyền kỳ về công ty Long-Term Capital Management (LTCM). LTCM là công ty do John Meriwether sáng lập, ngoài ra còn có sự tham gia

của Myron Scholes và Robert Merton. Meriwether nổi tiếng là một trong số những nhà đầu tư tinh quái nhất phố Wall. Scholes và Merton đã được trao giải thưởng Nobel với phát minh về mô hình định giá quyền chọn Scholes-Merton.<sup>2</sup> Không giống như giai thoại được truyền tụng của Procter & Gamble, những cá nhân này không thể nào biện hộ rằng mình thiếu hiểu biết. Không nghi ngờ gì, họ đại diện cho những bộ óc thông thái nhất trên thị trường tài chính. Trớ trêu thay, có lẽ chính trí tuệ hơn người đó đã làm hại họ. Sự tự tin thái quá của họ đã sinh ra cảm giác sai lầm về loại chứng khoán đã mê hoặc các nhà đầu tư, người cho vay và nhà quản lý danh mục đầu tư thực hiện những khoản đầu tư khổng lồ. Câu chuyện của LTCM có thể ví như một tấn bi kịch Hy Lạp cổ đại được tái hiện trên bối cảnh phố Wall hiện đại.

LTCM hoạt động dưới dạng một "quỹ tự bảo hiểm". Quỹ tự bảo hiểm là một công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn, đối lấy việc giới hạn số lượng và thành phần nhà đầu tư có khả năng mua cổ phần công ty, không yêu cầu phải đăng ký với SEC, không bị ràng buộc bởi những quy tắc và tiêu chuẩn báo cáo được áp đặt với các quỹ tương hỗ truyền thống. Yêu cầu cơ bản nhất là các nhà đầu tư phải có hầu bao rủng rinh. Một quỹ tự bảo hiểm có thể chấp nhận đầu tư tối đa 500 nhà đầu tư - mỗi người sở hữu giá trị tài sản ròng ít nhất là 5 triệu USD, hoặc tối đa là 99 nhà đầu tư nếu giá trị tài sản ròng tối thiểu của mỗi người là 1 triệu USD. Về thực chất, quỹ tự bảo hiểm là một câu lạc bộ đầu tư của tư nhân, không bị ràng buộc bởi những quy tắc được thiết kế nhằm bảo vệ dân chúng.

Mia mai thay, các quỹ tự bảo hiểm thường không được tự bảo hiểm. Hầu hết các quỹ tự bảo hiểm đều đầu cơ, nhằm trục lợi thông qua việc thực hiện các phi vụ tào bạo. LTCM hơi khác một chút và đối với họ, danh xưng "quỹ tự bảo hiểm" có vẻ thích hợp hơn. Huy động vốn dựa trên trí tuệ của mình, LTCM tìm cách khai thác sự vô hiệu của thị trường. Có nghĩa là, với sự am hiểu về giá thực chất của các công cụ tài chính khác nhau, LTCM sẽ xác định các công cụ đang được định giá quá cao hoặc quá thấp. Một khi đã nhận biết được cơ hội này, họ sẽ mua hoặc bán dựa theo đó, tự bảo hiểm vị thế mua cho tương ứng với vị thế bán. Khi giá trên thị trường tài chính có xu hướng cân bằng dưới sự chi phối của các mô hình tài chính, giá của hàng hóa ở vị thế mua sẽ tăng lên và giá của các công cụ được đem bán ở vị thế bán sẽ giảm xuống, nhờ đó mà LTCM thu về một khoản lợi nhuận đáng kể. Nhìn chung, các giao dịch của LTCM không phải là dạng đầu cơ trắng trợn, mà là sự khai thác kết hợp tự bảo hiểm các cơ hội kinh doanh chênh lệch. Với quan điểm rằng rủi ro về giá đã được tự bảo hiểm, LTCM và các nhà đầu tư huy động vốn một cách vô tội vạ nhằm mục đích gia tăng khả năng sinh lời của các giao dịch. Các chủ nợ, ngân hàng và công ty chứng khoán đều hồ hởi đóng góp.

LTCM mở cửa vào năm 1994 với khoản đầu tư vốn chủ sở hữu ban đầu là 150 triệu USD do các thành viên sáng lập đóng góp và vốn đầu tư chung từ tài khoản của

khách hàng là 1,25 tỷ USD. LTCM thành công chóng vánh và được tung hô như thể một người hùng bất khả chiến bại. Thời hoàng kim của quỹ đầu tư này là những năm giữa thập kỷ 90 - giai đoạn thị trường vô cùng hỗn loạn. Rõ ràng, trong khi một vài đề chế đã được miêu tả ở trên lâm vào cảnh sa cơ thất thế trong suốt thời kỳ này, LTCM là công ty hưởng lợi cuối cùng. Quỹ đã ghi nhận 28% lợi tức năm 1994, một giá trị lợi tức khổng lồ tương ứng 59% năm 1995, tiếp theo đó là 57% lợi tức năm 1996. Danh tiếng của LTCM nổi như cồn, và mọi nhà đầu tư mới đều khao khát được gia nhập LTCM.<sup>1</sup>

LTCM rất khát khe trong việc lựa chọn nhà đầu tư. Vị nhà sỹ hay tay triệu phú hàng xóm của bạn không thể nào có chân trong LTCM. Nhiều học trò cũ của tôi - những người từng làm việc tại các ngân hàng và công ty đầu tư lớn nhất thế giới - đã tâm sự với tôi rằng một phần lớn trong danh mục đầu tư của công ty của họ được ký hợp đồng phụ với LTCM. Vào cuối năm 1995, được tiếp sức từ khoản lợi nhuận tái đầu tư và các quỹ đầu tư mới, LTCM huy động được 3,6 tỷ USD. Tuy nhiên, danh mục đầu tư được nâng lên theo tỷ lệ 28:1 - tức là, với 1 USD khách hàng đầu tư, quỹ có khả năng vay 28 USD từ ngân hàng và công ty chứng khoán. Do đó, LTCM đạt được các khoản đầu tư trị giá trên 100 tỷ USD. Ngoài ra, do các công cụ phái sinh mà họ mua đã có sẵn công cụ đòn bẩy nợ tự nhiên, những khoản đầu tư này có thể so sánh với các khoản đầu tư có tầm quan trọng cao hơn nhiều lần, tổng giá trị ước tính khoảng 650 tỷ USD.

Tuy nhiên, vào năm 1997, khi vốn cổ phần của quỹ chạm đỉnh 7 tỷ USD, đội ngũ quản lý mới nhận ra rằng các cơ hội kinh doanh chênh lệch giá sinh lợi ngày càng khan hiếm. Những tháng ngày vàng son giờ đã là quá khứ, tiền bạc không còn dễ kiếm như ban đầu. Các thành viên lên kế hoạch co hẹp quỹ lại bằng cách hoàn trả tiền cho các nhà đầu tư, nhưng thực chất là ép họ ra khỏi công ty. Kết quả của năm 1997 là rất tốt, lợi tức 25% nhưng với việc hoàn trả lại vốn, vốn cổ phần của quỹ giảm xuống còn 4,7 tỷ USD.

Cho tới năm 1998, thực trạng thảm hại được phơi bày. Mọi chiến lược đầu tư chính của LTCM đều thất bại. Bám vào các mô hình cao siêu và dữ liệu tổng hợp từ lịch sử, LTCM đánh cuộc rằng (1) sự bất ổn của thị trường cổ phiếu sẽ vẫn giữ nguyên hoặc giảm xuống, (2) biên độ hoán đổi (swap spreads) - một biến số được sử dụng để xác định ai phải trả bao nhiêu tiền cho ai trong các giao dịch hoán đổi lãi suất - sẽ thu hẹp lại, (3) biên độ lãi suất của trái phiếu trung hạn với trái phiếu dài hạn sẽ được san bằng, (4) biên độ rủi ro tín dụng (credit spreads) - chênh lệch lãi suất giữa trái phiếu rủi ro và trái phiếu được bảo chứng sẽ thu hẹp lại, và (5) sự yên bình sẽ trở lại với thị trường tài chính của Nga và các thị trường mới nổi khác. Tuy nhiên, kết quả lại trái ngược hoàn toàn với dự đoán của LTCM. Sự bất ổn vốn chủ sở hữu tăng lên. Biên độ



hoán đổi nổi rộng ra. Đường cong sản lượng vẫn giữ nguyên. Chênh lệch tăng lên. Các thị trường đang nổi lại xẹp xuống.

Mặc dù LTCM đã phân tán sự đặt cược của mình bằng cách đa dạng hóa danh mục đầu tư, nhưng dường như sự đa dạng này cũng chỉ là xói hồng bông không. Tình hình đột nhiên trở nên tồi tệ. Nghiên cứu gần đây cho thấy sự đa dạng hóa không bảo vệ các khoản đầu tư đầu cơ khi thị trường diễn biến thất thường. Sau đó, các thị trường cũng có xu hướng đi chệch khỏi quỹ đạo được dự đoán.

Chỉ riêng tháng 8 năm 1998, LTCM chịu thua lỗ 1,9 tỷ USD. Thua lỗ cả năm tính đến thời điểm đó là 52%. Các nhà quản lý quỹ vẫn rất lạc quan với chiến lược của mình, và rồi thời gian sẽ kiểm chứng tất cả và tưởng thưởng cho tài tiên tri của họ. Nhưng thời gian không ủng hộ một quỹ có vay nợ đang thua lỗ tiền. Ngân hàng và các công ty chứng khoán nôn nóng đòi lại các khoản cho vay. Trở trêu làm sao, Long-Term Capital Management lại phải đối mặt với sự thiếu hụt trầm trọng tính thanh khoản ngắn hạn.

Đòn bẫy nợ đã thổi phồng 2,28 tỷ USD vốn chủ sở hữu còn lại của LTCM thành các tài sản có trị giá 125 tỷ USD. Nếu thị trường tiếp tục chuyển biến theo hướng bất lợi, chẳng mấy chốc mà LTCM sẽ lâm vào cảnh trắng tay; và thực tế xảy ra đúng như vậy. Vào ngày 10 tháng 9, LTCM thua lỗ 145 triệu USD. Ngày tiếp theo, họ mất 120 triệu USD. Ba ngày giao dịch tiếp theo lần lượt gánh chịu tổn thất là: 55 triệu USD, 87 triệu USD và 122 triệu USD. Chỉ trong một ngày thứ Hai tăm tối ngày 21 tháng 9 năm 1998, LTCM mất 553 triệu USD. Tới đây thì các nhà giao dịch ở công ty khác có thể đoán được tình trạng của LTCM, bằng cách tiên liệu nước cờ cuối cùng của LTCM, họ có thể đánh giá loại chứng khoán nào là đánh cược tốt được bán ra. Sức ép bán chứng khoán lại càng tăng thêm thua lỗ và dồn LTCM vào tuyệt lộ.

Tại thời điểm tháng 9 năm 1998, bất cứ ngân hàng nào cũng có thể đẩy LTCM đến bờ vực phá sản bằng cách đòi lại khoản nợ. Cục Dự trữ Liên bang - với tư cách là ngân hàng trung ương của Mỹ đồng thời chịu trách nhiệm đảm bảo sự ổn định của hệ thống ngân hàng Mỹ - đã theo dõi tình trạng nguy ngập này. Mặc dù vốn chủ sở hữu của LTCM đang co hẹp lại nhanh chóng, song nhờ có quỹ vay và đòn bẫy nợ sẵn có của các khoản đầu tư phái sinh, vốn danh nghĩa của các khoản đầu tư tính ra vẫn vào khoảng 1.400 tỷ USD. Đánh giá con số này một cách khách quan, ta thấy GNP (tổng sản phẩm quốc dân) của Mỹ năm 1998 vào khoảng 8.800 tỷ USD, và tổng tài sản của các ngân hàng trên nước Mỹ ở mức khoảng 4.300 tỷ USD. Mọi người lo sợ rằng nếu LTCM bị phá sản, họ sẽ mất trắng các công cụ phái sinh mình đang nắm giữ, và điều này sẽ khơi mào cho hiệu ứng domino vỡ nợ và phá sản trên các thị trường tài chính toàn cầu. Quyết định cuối cùng được đưa ra là LTCM lớn tới mức không thể sụp đổ được.

Cục Dự trữ Liên bang công bố một kế hoạch cho các chủ nợ của LTCM mua danh mục đầu tư của công ty. Mỗi ngân hàng trong số 14 ngân hàng trả tiền để đổi lấy một phần trong danh mục đầu tư. Khoản thanh toán trị giá 3,65 tỷ USD mà liên minh ngân hàng trả cho danh mục đầu tư rõ ràng là lớn hơn giá trị của danh mục đầu tư tại thời điểm đó, song sự pha loãng vốn này đã ngăn ngừa khả năng vỡ nợ có thể còn khiến các ngân hàng bị thiệt hại nặng nề hơn. Số tiền đó được sử dụng để trang trải các khoản nợ và hỗ trợ các tài khoản giao dịch nhằm đem lại thành công cho các khoản đầu tư hiện tại. Các thành viên sáng lập nhận được một số tiền ít ỏi và được yêu cầu tiếp tục điều hành quỹ cho đến khi nó được thanh lý vào năm 1999. Điều đáng nói là LTCM đã thua lỗ 4,5 tỷ đô la kể từ đầu năm 1998. Số tiền thua lỗ bao gồm tài sản cá nhân được tích lũy quá nhanh của các thành viên sáng lập - có lúc lên tới 1,9 tỷ USD, nhưng cuối cùng, tất cả lại trở về con số 0.

### **Bài học rút ra từ câu chuyện**

Từ những nghiên cứu tình huống này, bài học kinh nghiệm rút ra là vô cùng thấm thía. Quản lý rủi ro không phải là kỹ năng chọn lựa những ván đặt cược tốt. Cho dù có tốt đến mấy đi chăng nữa thì đánh cược vẫn chỉ là một hình thức đầu cơ. Sự đầu cơ làm tăng rủi ro và bất các công ty, nhà đầu tư và cả các cơ quan đoàn thể phải gánh chịu tổn thất tiềm ẩn. Các công cụ phái sinh có sức mạnh lớn để loại bỏ rủi ro nhưng chúng cũng có thể tạo ra rủi ro. Không phải các công cụ phái sinh, mà chính lòng tham, sự đầu cơ và trong một vài trường hợp là năng lực yếu kém của con người mới là căn nguyên của những thảm họa trên. Song, chính vì tác dụng hỗ trợ quản lý rủi ro, các công cụ phái sinh tiền tệ đã tạo điều kiện để lòng tham trỗi dậy và tiếp tay cho hành động đầu cơ. Bất cứ điều gì có thể được thực hiện với các công cụ phái sinh cũng có thể được thực hiện theo phương pháp cũ nhờ các công cụ tài chính truyền thống. Hình thức đầu cơ luôn gây ra những tổn thất nặng nề. Và giờ đây, được sự trợ giúp của các công cụ phái sinh, các nhà đầu cơ có thể làm bốc hơi những khoản tiền khổng lồ với tốc độ kinh hoàng hơn.

Tri tuê siêu việt và sự tình vi cũng không thể bảo vệ được nhà đầu cơ. Điều này được thể hiện rất rõ trong câu chuyện của Long-Term Capital Management, khi ban thông minh hơn thị trường, bạn có thể bị phá sản trong khi chờ đợi thị trường tỉnh ngộ.

Quy định của chính phủ cũng không phải là câu trả lời. Các lợi ích của quy định phải được đặt lên bàn cân so sánh với chi phí. Các công cụ phái sinh được sử dụng đúng cách có tầm quan trọng trên thị trường tài chính hiện đại đến nỗi các cơ quan chức năng không thể giới hạn chúng quá ngặt nghèo. Việc vài cá nhân lạm dụng các công cụ phái sinh không có nghĩa là tất cả các đối tượng sử dụng đều bị siết chặt quản lý. Giải pháp để tránh đi theo vết xe đổ trong quá khứ là các công ty, các nhà quản lý

danh mục đầu tư và chính quyền thành phố cần công bố đầy đủ thông tin. Các nhà đầu tư và công dân nên yêu cầu được cung cấp đầy đủ thông tin cho biết cách thức mà các công cụ phái sinh đang được sử dụng khi tiền bạc của họ bị đe dọa. Thông tin và sự giám sát chặt chẽ hơn chính là biện pháp tích cực nhất để ngăn ngừa việc sử dụng sai mục đích các công cụ phái sinh trong khi vẫn tận dụng được lợi ích mà chúng mang lại.

Các công cụ phái sinh là một con dao hai lưỡi - có thể nguy hiểm hoặc hữu ích tùy vào cách thức sử dụng. Ta có thể hình dung chúng giống thuốc nổ - nếu sử dụng sai mục đích, thuốc nổ là một công cụ hủy diệt; sử dụng cẩn thận, nó là một công cụ có giá trị ứng dụng cao.

Các công cụ phái sinh làm cho việc chuyển giao rủi ro trở nên dễ dàng hơn. Công cụ phái sinh lãi suất cho phép các nhà quản lý loại bỏ rủi ro kinh doanh, chẳng hạn như biến động lãi suất. Nhưng, khi một bên loại bỏ rủi ro thì bên kia tất yếu phải gánh lấy rủi ro đó. Và ở đó tồn tại mối nguy hiểm của các công cụ phái sinh. Một công cụ có thể đóng vai trò tự bảo hiểm cho một công ty này song lại có thể là công cụ đầu cơ bất ổn đối với một công ty khác. Không có sự hiểu biết đúng đắn về công cụ phái sinh, một nhà quản lý với dự định giảm rủi ro có thể vô tình làm tăng thêm nguy cơ rủi ro. Mục đích của chương này là cung cấp cho độc giả những hiểu biết cơ bản về các công cụ phái sinh, để từ đó, sử dụng chúng một cách thích hợp nhằm quản lý rủi ro tài chính. Nhờ vậy, độc giả tránh được nhiều cạm bẫy phổ biến đã được chứng minh là tai họa đối với các nhà quản lý không được trang bị đầy đủ thông tin.

## QUY MÔ CỦA THỊ TRƯỜNG CÔNG CỤ PHÁI SINH VÀ TÍNH ỨNG DỤNG RỘNG RÃI

Công cụ phái sinh là công cụ tài chính mà giá trị hoặc dòng tiền mặt phái sinh phụ thuộc vào giá trị của một số hàng hóa cơ sở. Ví dụ, giá trị của một quyền chọn cổ phiếu phụ thuộc vào giá trị của cổ phiếu cơ sở. Các công cụ phái sinh bao gồm hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, quyền chọn và hoán đổi. Người ta còn tạo ra vô số các công cụ tổng hợp từ việc kết hợp các đặc điểm của những khối tiêu chuẩn cơ bản này. Điều đầu tiên mà một nhà quản lý có liên quan phải hiểu là hoạt động kinh doanh các công cụ phái sinh giờ đây phát triển rất lớn mạnh và việc sử dụng chúng đã trở nên phổ biến. Kể từ giao dịch đầu tiên của hợp đồng tương lai chỉ số giá cổ phiếu đầu tiên vào tháng 12 năm 1982 - hợp đồng tương lai của Standard & Poor's 500 - khối lượng hàng ngày của hợp đồng tương lai chỉ số giá cổ phiếu đã tăng lên đáng kể, và giờ đây, chúng đang cạnh tranh gay gắt với khối lượng giao dịch hàng ngày trên Sàn giao dịch chứng khoán New York. (Khối lượng của hợp đồng tương lai được đo dưới dạng *tiền vốn danh nghĩa* - một thước đo rủi ro). Điển hình là vào thứ ba ngày 21 tháng 1 năm

1996, khối lượng danh nghĩa của hợp đồng tương lai Standard & Poor's 500 chỉ thiếu chút nữa là đạt 40 tỷ USD. Trong cùng ngày, khối lượng trên Sàn giao dịch Chứng khoán New York chỉ xấp xỉ 23 tỷ USD. Vì vậy, trong ngày hôm đó, chỉ một hợp đồng tương lai đặc biệt cũng đã lớn hơn toàn bộ khối lượng giao dịch của thị trường cổ phiếu Big Board (tên gọi khác của Sàn giao dịch Chứng khoán New York). Tuy nhiên, gần đây, gió đã đổi chiều và khối lượng giao dịch hàng ngày của Sàn giao dịch chứng khoán New York thường xuyên đánh bại hợp đồng tương lai S&P 500. Hợp đồng tương lai vẫn có tầm quan trọng nhất định, và giao dịch tương lai được thiết lập vững chắc như một phân khúc lớn của hoạt động thị trường tài chính.

Tương tự, nghiệp vụ hoán đổi đã tạo ra một cuộc cách mạng trong lĩnh vực tài chính ngân hàng. Tiền vốn danh nghĩa của các hợp đồng hoán đổi đang lưu hành hiện nay lớn hơn tổng giá trị tất cả tài sản của các ngân hàng trên toàn thế giới. Tháng 6 năm 2000, Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (Bank of International Settlements) báo cáo rằng tổng giá trị tất cả tài sản của các ngân hàng trên thế giới xấp xỉ 12.000 tỷ USD. Cùng lúc đó, vẫn nguồn tin trên cho biết rằng tiền vốn danh nghĩa của các hợp đồng hoán đổi đang lưu hành là trên 50.000 tỷ USD. Theo phép đo này, ngành kinh doanh hợp đồng hoán đổi giờ đã qua mặt ngành kinh doanh ngân hàng truyền thống.

Khối lượng giao dịch của thị trường công cụ phái sinh đã phản ánh mức độ phổ biến của việc sử dụng công cụ phái sinh trong kinh doanh. Hầu hết tất cả các tập đoàn lớn bây giờ đều sử dụng chúng dưới dạng này hoặc dạng khác. Một số công ty sử dụng công cụ phái sinh để tự bảo hiểm rủi ro giá hàng hóa. Số khác lại sử dụng chúng để đầu cơ trên biến động giá. Một số công ty giảm thiểu được rủi ro về lãi suất và tỷ giá ngoại tệ bất ổn. Còn số khác lại gánh lấy rủi ro khi thực hiện các công cụ phái sinh nhằm tăng lợi nhuận. Một vài công ty sử dụng công cụ phái sinh để bảo đảm khoản cấp vốn rẻ hơn. Nhiều tập đoàn sử dụng công cụ phái sinh để giảm thiểu chi phí giao dịch liên quan tới việc quản lý một quỹ lương hưu, vay mượn tiền hoặc lập dự thảo ngân sách tiền mặt. Đôi khi, các công ty thực hiện chiến lược công cụ phái sinh nhằm mục đích giảm gánh nặng về thuế. Nhiều công ty đề xuất quyền lựa chọn cổ phiếu - một công cụ phái sinh - như khoản đãi ngộ dành cho nhân viên. Một số quỹ đầu tư nâng cao lợi tức bằng cách thay thế các danh mục đầu tư truyền thống bằng những cái gọi là danh mục đầu tư tổng hợp - những danh mục đầu tư là một phần của các công cụ phái sinh. Hoặc những quỹ đầu tư mua công cụ phái sinh dưới hình thức các hợp đồng bảo hiểm bảo vệ giá trị của danh mục đầu tư. Kể từ khi xuất hiện vào đầu những năm 80, công cụ phái sinh đã chạm tới mọi khía cạnh của tài chính doanh nghiệp, ngân hàng, ngành đầu tư và cả thế giới kinh doanh nói chung.

## CÁC CÔNG CỤ

Các công cụ phái sinh chủ yếu gồm có hợp đồng kỳ hạn, tương lai, quyền chọn và hoán đổi. Ngày nay còn có các công cụ tổng hợp, ngoại lai và các công cụ theo cấu trúc/được tạo ra. Các công cụ tổng hợp, ngoại lai và công cụ được tạo ra là các hợp đồng kết hợp những đặc điểm của các nhóm tiêu chuẩn cơ bản: quyền chọn, tương lai, kỳ hạn và hoán đổi. Do đó, chỉ cần am hiểu các nhóm tiêu chuẩn cơ bản, bạn sẽ nắm rõ cơ chế vận hành của toàn bộ công cụ phái sinh sẵn có hiện nay. Chúng ta sẽ bắt đầu với hợp đồng kỳ hạn.

### Hợp đồng kỳ hạn

Hãy tưởng tượng đến khung cảnh thôn dã sau đây. Đó là một ngày cuối hè. Bạn là một nông dân trồng lúa mì ở vùng Kansas. Qua bao thời gian lao động cật lực, những vất vả và một nắng hai sương của bạn đã sắp sửa được đền đáp. Bạn đang trông đợi một vụ mùa bội thu và chỉ còn vài tuần nữa là đến kỳ thu hoạch. Thời tiết được dự báo là vẫn thuận lợi. Cánh đồng đã được phun thuốc phòng trừ sâu bệnh. Trên thực tế, có lẽ bạn còn mua bảo hiểm cho vụ mùa để bảo vệ khỏi thiệt hại mùa màng.

Bạn vẫn chưa thể thư giãn được. Một bất trắc lớn đang khiến bạn mất ăn mất ngủ. Bạn tính toán rằng nếu mình được mùa, thì có nhiều khả năng là những người hàng xóm của bạn cũng sẽ có một vụ mùa bội thu. Nếu thị trường tràn ngập lúa mì thì giá cả sẽ giảm xuống rất nhanh chóng. Nếu giá giảm, doanh thu của bạn sẽ giảm xuống và có lẽ, bạn phải chịu thua lỗ trong năm nay. Viễn cảnh tồi tệ hơn là giá rớt xuống thấp đến nỗi bạn không thể thanh toán được khoản vay thế chấp bằng đất đai hoặc máy móc đã mua. Bạn rất có khả năng bị mất trang trại - mà không phải do sai lầm của chính mình. Bạn đã canh tác tốt song nếu giá giảm thì bạn vẫn bị thất bại.

Cùng lúc đó, một nhóm doanh nhân cũng đang có dự cảm bất an tương tự. Một công ty chuyên về thực phẩm nướng vừa xây dựng một nhà máy bánh quy mới. Công ty đã nhận biết thị trường ngách của mình với vai trò một nhà cung cấp bánh quy giá rẻ, sản xuất khối lượng lớn, chất lượng ở mức trung bình. Phân tích dự án để vạch ra đường lối phát triển cho nhà máy mới đã giả sử rằng giá lúa mì sẽ cố định tại mức hiện tại. Nếu giá lúa mì tăng lên, có khả năng rằng công ty không thể thu về lợi nhuận từ việc bán bánh quy. Nhà máy mới sẽ thất bại.

Trong hoàn cảnh này, cả người nông dân và nhà sản xuất bánh đều chịu rủi ro về giá lúa mì. Người nông dân lo lắng rằng giá lúa mì giảm. Nhà sản xuất bánh lo lắng rằng giá sẽ tăng. Hợp đồng kỳ hạn là một giải pháp hiển nhiên có lợi cho cả hai bên.

Người nông dân và nhà sản xuất bánh có thể thương lượng một giao dịch bán lúa mì trả chậm. Người nông dân sẽ giao lúa mì cho nhà sản xuất bánh, trong thời gian

một tháng kể tính từ thời điểm hiện tại, với giá thỏa thuận hiện tại. Hợp đồng liên quan đến một giao dịch trả chậm như vậy là hợp đồng kỳ hạn. Một hợp đồng kỳ hạn thường ghi cụ thể hàng hóa được giao, mức giá được thanh toán và ngày giao hàng. Giá giao dịch ghi trong hợp đồng gọi là giá kỳ hạn. Bên bán lúa mì (người nông dân) được gọi là bên "bán" ("short" party); bên mua lúa mì (nhà sản xuất bánh) được gọi là bên "mua" ("long" party). Theo thuật ngữ của thị trường công cụ phái sinh, bên mua được gọi là "mua" kỳ hạn và bên bán được gọi là "bán" kỳ hạn. Tuy nhiên, hãy chú ý rằng ban đầu, khi thỏa thuận giao dịch, không có tiền trao tay và không bên nào thực hiện hành động mua hoặc bán gì cả. "Người mua" và "người bán" vừa thỏa thuận một giao dịch trả chậm.

Cũng chú ý rằng hợp đồng kỳ hạn lúa mì hạn chế rủi ro cho cả người nông dân và nhà sản xuất bánh. Trong giao dịch này, cả hai bên đều đóng vai trò là những người tự bảo hiểm - nghĩa là, họ đang sử dụng hợp đồng kỳ hạn để giảm thiểu rủi ro. Các hợp đồng kỳ hạn là công cụ "phi tập trung", nghĩa là chúng được thỏa thuận giữa hai bên và được điều chỉnh theo tập quán, chứ không được giao dịch trên sàn giao dịch.

Giả sử rằng sau một tháng, khi hợp đồng kỳ hạn hết hạn và lúa mì đã được giao, giá hiện tại hoặc giá giao ngay của lúa mì tăng lên đột ngột. Người nông dân có thể hối hận vì đã ký kết hợp đồng. Nếu không bán kỳ hạn, anh ta hẳn đã thu về nhiều tiền hơn bằng cách bán lúa mì trên thị trường giao ngay. Và anh ta sẽ có cảm giác mình là kẻ thất bại. Ngược lại, nhà sản xuất bánh sẽ tận hưởng hương vị chiến thắng. Bằng cách ký hợp đồng kỳ hạn, họ đã bảo vệ được mình khỏi sự tăng giá lúa mì. Khi giá giao ngay tăng, bên mua hơn hờ còn bên bán buồn rầu. Tuy nhiên, người nông dân sẽ được an ủi phần nào khi nghĩ rằng mặc dù mình bị mất một số tiền lẽ ra sẽ thu được nếu bán ở thị trường giao ngay, nhưng việc thực hiện hợp đồng kỳ hạn là một chiến lược khôn ngoan. Và anh ta không còn phải lao tâm khổ tứ suy nghĩ nữa vì đã được bảo đảm một mức giá công bằng và không sợ mất trắng trại. Mặc dù đây là một khoản thua lỗ cơ hội, xét cho cùng, anh ta vẫn có lợi vì loại bỏ được rủi ro. Người nông dân có lẽ sẽ không bao giờ cảm thấy hối hận rằng mình không có may mắn được nhận tiền thanh toán bảo hiểm nhân thọ. Tương tự, anh ta cũng sẽ chẳng bao giờ tiếc nuối khi hợp đồng kỳ hạn biểu hiện một sự thua lỗ cơ hội. Và người nông dân có lẽ nên tiếp tục thực hiện giao dịch kỳ hạn vào năm tới.

Hợp đồng kỳ hạn lúa mì cũng được các nhà đầu cơ cũng như các nhà tự bảo hiểm sử dụng. Một đại lý đã dự đoán được sự tăng giá lúa mì có thể thu được lợi nhuận từ viễn cảnh đó bằng cách thực hiện vị thế mua trong hợp đồng kỳ hạn. Bằng cách thực hiện vị thế mua trong hợp đồng, nhà đầu cơ đồng ý mua lúa mì tại mức giá kỳ hạn cố định. Vào ngày hết hạn của hợp đồng, nhà đầu cơ nhận lúa mì, thanh toán giá kỳ hạn và sau đó bán lúa mì trên thị trường giao ngay tại giá giao ngay cao hơn. Lợi nhuận chính là khoản chênh lệch giữa giá giao ngay và giá kỳ hạn. Dĩ nhiên, nếu dự đoán

của nhà đầu cơ là sai và giá lúa mì giảm xuống, nhà đầu cơ sẽ chịu thua lỗ ngang bằng với sự chênh lệch giữa giá kỳ hạn và giá giao ngay. Ví dụ, giả sử rằng ban đầu giá giao ngay là 3 USD/gia (bushel) và giá kỳ hạn là 3,5 USD/gia. Nếu giá giao ngay lúc hết hạn hợp đồng là 4,5 USD/gia, nhà đầu cơ mua sẽ thu được lợi nhuận 1 USD/gia. Lợi nhuận là giá giao ngay cuối cùng là 4,5 USD trừ 3,5 USD giá kỳ hạn ban đầu. Nếu ngược lại, giá giao ngay cuối cùng là 3,25 USD thì nhà đầu cơ sẽ lỗ 25 cents mỗi gia - tức là 3,25 USD trừ 3,50 USD. Chú ý rằng giá giao ngay ban đầu 3 USD không có liên quan trong cả hai trường hợp này.

Các nhà đầu cơ đóng một vai trò quan trọng trong thị trường công cụ phái sinh. Lý do là vì họ tạo ra tính thanh khoản. Nếu người nông dân mong muốn bán hợp đồng kỳ hạn nhưng không có nhà sản xuất bánh nào xung quanh muốn thực hiện vị thế mua thì nhà đầu cơ sẽ nhảy vào và đề nghị đóng vai trò bên mua khi giá kỳ hạn được quy định ở mức đủ thấp. Tương tự, họ sẽ đóng vai trò bên bán khi giá kỳ hạn được đẩy lên cao. Các nhà đầu cơ cũng góp phần cung cấp thông tin cho thị trường. Sự tồn tại của các hợp đồng công cụ phái sinh và sự hứa hẹn của lợi nhuận đầu cơ là động lực thôi thúc các nhà đầu cơ đầu tư nguồn lực cho việc dự báo điều kiện thời tiết, sản lượng vụ mùa và các yếu tố khác tác động tới giá cả. Họ công bố những dự báo của mình khi mua hoặc bán hợp đồng tương lai và kỳ hạn.

## Hợp đồng tương lai

Hợp đồng tương lai rất gần với hợp đồng kỳ hạn. Giống như hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai là hợp đồng định rõ các giao dịch trả chậm. Bên mua cam kết mua một hàng hóa cơ sở và bên bán cam kết bán. Sự khác nhau giữa *hợp đồng tương lai* và *hợp đồng kỳ hạn* chủ yếu là về mặt kỹ thuật và giao nhận vận tải. Hợp đồng kỳ hạn được điều chỉnh theo tập quán - là các thỏa thuận phi tập trung, được thực hiện giữa hai bên thông qua thương lượng, trong khi hợp đồng tương lai là các hợp đồng đã được tiêu chuẩn hóa, được giao dịch trên các sàn giao dịch, giữa các bên có thể không biết nhau. Khối lượng, chất lượng và địa điểm giao hàng chính xác có thể được thương lượng trong hợp đồng kỳ hạn nhưng trong một hợp đồng tương lai, các điều khoản đó lại được quy định bởi sàn giao dịch. Do tính chuẩn mực và cách thức giao dịch, các hợp đồng tương lai có tính thanh khoản rất lớn và chi phí giao dịch liên quan rất thấp.

Một đặc điểm khác phân biệt hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn là quy trình áp giá theo thị trường. Ngày nào cũng như ngày nào, những người buôn bán hợp đồng tương lai gặp nhau tại tầng trệt giao dịch ở các sàn giao dịch và thay mặt khách hàng của mình đặt lệnh mua và bán hợp đồng tương lai. Sức ép của cung và cầu thị trường là yếu tố quyết định giá tương lai sẽ tăng hay giảm. Quy trình áp giá theo thị trường diễn ra như sau: vào cuối mỗi ngày giao dịch, những người thua phải trả cho người

thắng một khoản tiền bằng biến động của giá tương lai trong ngày đó. Ví dụ, nếu giá tương lai của bột mì tại phiên giao dịch đóng cửa ngày thứ Hai là 4.00 USD/gia và giá tăng lên 4,10 USD tại phiên giao dịch cuối ngày thứ Ba thì bên bán phải trả cho bên mua 10 cent/gia sau khi giao dịch kết thúc ngày thứ Ba. Nếu giá giảm 10 cent thì bên mua phải trả cho bên bán 10 cent/gia. Cả bên mua và bên bán đều có tài khoản giao dịch tại quầy thanh toán của sàn giao dịch và việc chuyển khoản được thực hiện tự động. Mục đích của việc áp theo giá thị trường là nhằm phòng ngừa trường hợp bên đã bị thua lỗ nhiều trong một hợp đồng tương lai thoái thác nghĩa vụ thanh toán. Khi hợp đồng tương lai được áp theo giá thị trường, khả năng tổn thất lớn nhất do không thực hiện nghĩa vụ sẽ là một khoản tiền bằng biến động giá của một ngày.

Hợp đồng tương lai được áp theo giá thị trường hàng ngày. Khi hợp đồng hết hạn, mức giá cuối cùng sẽ được dựa trên giá giao ngay. Ví dụ, giả sử hai ngày trước khi hết hạn, giá tương lai là 4,10 USD/gia. Vào ngày trước ngày hết hạn, giá tương lai tăng lên thành 4,30 USD/gia. Người bán trả cho người mua 20 cent/gia. Giả sử vào cuối ngày tiếp theo, ngày cuối cùng của giao dịch, giá giao ngay được ghi nhận ở mức 4,55 USD. Khoản thanh toán áp theo giá thị trường cuối cùng là từ giao dịch bán tới giao dịch mua, tức là 25 cent/gia - bằng với khoản chênh lệch giữa giá giao ngay vào ngày hết hạn và giá tương lai của ngày trước đó.

Khi hết hạn, hợp đồng tương lai có thể quy định rằng bên bán phải giao cho bên mua khối lượng lúa mì đã xác định. Bên mua phải trả cho bên bán *giá giao ngay* để đổi lấy lúa mì. Đúng vậy, giá giao ngay chứ không phải giá tương lai ban đầu! Chênh lệch giữa giá giao ngay cuối cùng và giá tương lai ban đầu đã được thanh toán thông qua việc áp theo giá thị trường. Một ví dụ cụ thể sẽ minh họa tường tận cho cơ chế của hợp đồng tương lai và chỉ ra điểm tương đồng giữa hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn .

Giả sử, tại thời điểm 5 ngày trước khi hợp đồng hết hạn, giá tương lai của lúa mì là 4,00 USD/gia. Nhà sản xuất bánh "mua" một hợp đồng tương lai để cố định mức giá mua là 4 USD. Giả sử rằng giá tương lai trong bốn ngày tiếp theo lần lượt là 4,10 USD, 3,90 USD, 4,00 USD và 4,25 USD. Giá giao ngay vào ngày thứ năm - ngày hết hạn - là 4,30 USD. Dựa vào những biến động về giá đó, người bán trả cho nhà sản xuất bánh 10 cent trong ngày đầu tiên. Nhà sản xuất bánh trả cho người bán 10 cent vào ngày thứ hai. Vào ngày thứ ba, người bán trả người mua 10 cent, tiếp đó 25 cent được chuyển từ túi người bán sang người mua vào ngày thứ tư, và người bán trả cho người mua một khoản thanh toán 5 cent vào ngày cuối cùng. Nếu quy đổi sang giá trị ròng, thì trong vòng 5 ngày đó, người bán phải trả cho người mua 30 cent. Khi người mua thanh toán giá giao ngay 4,30 USD cho người bán để được giao lúa mì, người mua thực chất chỉ phải thanh toán 4,00 USD cho một gia, thu được lợi nhuận ròng 30 cent trên hợp đồng tương lai. Nên nhớ rằng 4,00 USD chính là giá tương lai ban đầu. Do đó, hợp



đồng tương lai đã neo một mức giá mua lúa mì cố định rất hiệu quả.

Loại hợp đồng quy định một giao dịch giao ngay trong đó hàng hóa cơ sở thực sự được giao tại thời điểm hết hạn gọi là hợp đồng "giao hàng thực tế" (physical delivery). Nhiều hợp đồng tương lai không quy định rằng ngày giao dịch cuối cùng phải có sự giao hàng thực sự. Sau lần cuối cùng áp giá theo thị trường, cuộc chơi đã kết thúc. Không có hàng hóa nào được giao cả. Các hợp đồng không quy định thời điểm thực hiện giao dịch giao ngay cuối cùng được gọi là "tương lai" (cash settled). Các nhà giao dịch sẽ cần phân biệt xem một hợp đồng thuộc loại tương lai hay giao hàng thực tế. Một hợp đồng tương lai có thể được chuyển thành hợp đồng giao hàng thực tế chỉ với thao tác đơn giản là lựa chọn thực hiện giao dịch giao ngay vào thời điểm cuối cùng. Tương tự, hợp đồng giao hàng thực tế có thể được chuyển thành hợp đồng tương lai bằng cách thực hiện một giao dịch giao ngay bù trừ vào thời điểm cuối, hoặc rút khỏi hợp đồng tương lai trước khi hết hạn hợp đồng.

### **Ví dụ về việc sử dụng hợp đồng kỳ hạn và hợp đồng tương lai trong quản lý rủi ro**

Ngày nay, hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn bao hàm nhiều loại hàng hóa cơ sở rất phong phú. Ví dụ, hàng hóa chủ yếu trong hợp đồng tương lai được giao dịch trên sàn giao dịch thường là cổ phiếu, trái phiếu, lãi suất, ngoại tệ, dầu mỏ, xăng, ngũ cốc, gia súc, kim loại, ca cao, cà phê, đường và kể cả nước cam. Vì vậy, đây là những công cụ quản lý rủi ro linh hoạt trong nhiều tình huống khác nhau. Tuy nhiên, các hợp đồng tương lai được giao dịch tích cực nhất là những hợp đồng bao hàm cả rủi ro tài chính. Hãy xem xét các ví dụ sau.

#### ***Tự bảo hiểm ngoại tệ***

Giả sử một nhà sản xuất điện tử của Mỹ vừa giao một lô hàng lớn gồm hàng thành phẩm cho khách hàng ở Pháp. Người mua ở Pháp đã đồng ý thanh toán 1 triệu franc Pháp trong thời hạn chính xác 30 ngày. Nhà sản xuất lo lắng rằng trong khoảng thời gian đó, đồng franc Pháp có thể bị xuống giá so với đồng USD. Nếu đồng franc bị giảm giá, giá trị tính bằng USD Mỹ của khoản thanh toán đã thỏa thuận sẽ giảm xuống và nhà sản xuất ở Mỹ phải chịu tổn thất. Nhà sản xuất ở Mỹ có thể loại trừ rủi ro ngoại tệ này bằng cách thực hiện vị thế mua đồng franc Pháp trong một hợp đồng kỳ hạn hoặc hợp đồng tương lai. Hợp đồng đó sẽ định rõ số lượng franc Pháp đổi lấy 1 USD, tại một tỷ giá cố định thời hạn 30 ngày. Hợp đồng sẽ cố định những điều khoản mà ở đó, số tiền trả chậm tính bằng franc Pháp có thể được chuyển thành đô la Mỹ. Dù bất kỳ điều gì xảy ra với tỷ giá hối đoái franc Pháp - USD, nhà sản xuất Mỹ giờ đây đã biết chính xác mình sẽ nhận được bao nhiêu USD.

### ***Tự bảo hiểm lãi suất ngắn hạn***

Giả sử một nhà sản xuất linh kiện ô tô vừa giao một lô hàng thành phẩm cho khách hàng. Tình hình kinh doanh đang rất suôn sẻ và công ty đã thông qua các kế hoạch tăng sản lượng vào năm tới. Nhà sản xuất kỳ vọng nhận được thanh toán từ phía khách hàng trong vòng 60 ngày, nhưng sẽ phải sử dụng nguồn vốn đó cho kế hoạch chi tiêu đã hoạch định vào 90 ngày sau đó. Theo kế hoạch thì ngay khi nhận được tiền thanh toán, công ty sẽ đầu tư vào Tín phiếu kho bạc kỳ hạn 3 tháng. Lãi suất hiện tại đang cao. Tuy nhiên, các nhà quản lý lo lắng rằng vào lúc nhận được khoản phải thu từ khách hàng, lãi suất sẽ giảm dẫn tới việc thu được ít lãi hơn trên tiền vốn đầu tư. Công ty có thể tự bảo hiểm khỏi rủi ro này bằng cách mua một hợp đồng tương lai về Tín phiếu kho bạc, điều này thực chất là việc cố định giá và lợi nhuận của Tín phiếu kho bạc được mua 60 ngày kể từ lúc mua hợp đồng.

### ***Tự bảo hiểm lãi suất dài hạn***

Một nhà sản xuất xuống máy nhận thấy rằng khi lãi suất tăng lên, doanh thu bán hàng và giá trị của cổ phiếu công ty giảm xuống. Sự tương quan này rất dễ hiểu. Khách hàng mua xuống trên cơ sở tín dụng, do đó khi lãi suất tăng lên, giá xuống sẽ trở nên đắt hơn. Để bảo vệ hàng hóa khỏi biến động lên xuống của lãi suất, công ty có thể ký một hợp đồng thanh toán tiền khi lãi suất tăng lên. Vị thế bán trong một hợp đồng tương lai Trái phiếu kho bạc sẽ mang lại kết quả khi tỷ giá tăng lên và do đó có thể là sự tự bảo hiểm như mong muốn. Mỗi lần hợp đồng hết hạn, công ty có thể chuyển sang một hợp đồng mới. Quy mô của vị thế trong hợp đồng tương lai sẽ được điều chỉnh theo sự biến động về doanh thu bắt nguồn từ sự thay đổi lãi suất. Nghiệp vụ tự bảo hiểm Trái phiếu kho bạc có thể giảm thiểu sự bất ổn trong thu nhập ròng của công ty và sự bất ổn của giá trị vốn chủ sở hữu của công ty.

### ***Tiền mặt hỗn hợp***

Quỹ hưu trí của một công ty chủ yếu được đầu tư vào những cổ phiếu thuộc nhóm Standard & Poor's 500. Nhà quản lý quỹ hưu trí thường lo lắng rằng có khả năng thị trường chứng khoán sẽ tụt dốc tại một thời điểm nào đó trong vòng 6 tháng tới. Cô cân nhắc việc bán tất cả cổ phiếu và đầu tư quỹ vào Tín phiếu kho bạc. Một chiến lược tự bảo hiểm khác có khả năng tiết kiệm được chi phí giao dịch khổng lồ là bán hợp đồng tương lai về cổ phiếu S&P 500. Bằng việc thiết lập một vị thế bán hợp đồng tương lai, viên quản lý quỹ đã cố định được mức giá cổ phiếu sẽ được bán trong 6 tháng kể từ thời điểm đó. Giờ đây, quỹ đã được bảo vệ khỏi bất cứ biến động nào liên quan đến giá cổ phiếu. Do hiện tại thực chất là không có rủi ro, quỹ sẽ kiếm được lãi suất phi rủi ro. Hành động bán hợp đồng tương lai trong khi đang nắm giữ công cụ giao

ngay tương ứng là một chiến lược có tên "tiền mặt hỗn hợp". Về cơ bản, chiến lược này sẽ chuyển cổ phiếu thành tiền mặt. Cơ chế hoạt động tương tự như hình thức đầu tư vào Tín phiếu kho bạc.

### ***Cổ phiếu hỗn hợp***

Quỹ hưu trí của một công ty chủ yếu được đầu tư vào Tín phiếu kho bạc. Thị trường cổ phiếu liên tục khởi sắc trong những tuần gần đây và người quản lý quỹ hưu trí mong muốn tham gia vào sự bùng nổ đó. Chiến lược có thể là bán Tín phiếu kho bạc và đầu tư số tiền thu được vào vốn chủ sở hữu. Tuy vậy, còn một chiến lược kinh tế hơn là để giá trị nằm gọn trong Tín phiếu kho bạc và gánh rủi ro của thị trường cổ phiếu bằng cách thực hiện vị thế mua trong một hợp đồng tương lai về cổ phiếu. Khi thị trường đi lên, hợp đồng tương lai sẽ mang lại lợi nhuận. Nếu thị trường đi xuống, quỹ sẽ chịu thua lỗ. Do đó, quỹ hoạt động tương tự như hình thức đầu tư vào cổ phiếu. Điều đó lý giải cho tên gọi "cổ phiếu hỗn hợp".

### ***Xác định thời điểm đúng của thị trường***

Một nhà quản lý mong muốn tham dự vào thị trường chứng khoán khi dự đoán được sự tăng lên của thị trường, và tháo lui khỏi cổ phiếu để đầu tư vào Tín phiếu kho bạc khi thị trường có xu hướng đi xuống. Giao dịch mua - bán cổ phiếu nhằm đạt được mục đích này rất tốn kém về chi phí. Nhưng việc gia nhập và rút khỏi thị trường thông qua hợp đồng tương lai thì lại rất rẻ. Người quản lý nên đầu tư toàn bộ quỹ của mình vào Tín phiếu kho bạc. Khi cảm thấy thị trường tăng lên, anh nên thực hiện vị thế mua trong hợp đồng chỉ số giá cổ phiếu, ví dụ như hợp đồng tương lai S&P 500. Khi cảm thấy thị trường suy giảm, anh nên bán những hợp đồng tương lai đó, đồng nghĩa với việc từ bỏ vị thế mua của mình. Nếu thay vào đó, anh lại mong muốn tập hợp một danh mục đầu tư đa dạng hóa chẳng hạn như cổ phiếu S&P 500 truyền thống - tức là một danh mục đầu tư bao gồm cổ phiếu thực sự và không có công cụ phái sinh - anh sẽ phải mua mỗi đợt trong số 500 đợt phát hành cổ phiếu và bán Tín phiếu kho bạc đi. Sự điều chỉnh này sẽ đòi hỏi anh ta phải thực hiện 501 giao dịch riêng biệt. Tương tự, chuyển danh mục đầu tư cổ phiếu thực sự về Tín phiếu kho bạc sẽ yêu cầu 501 giao dịch. Tuy nhiên, để chuyển đổi Tín phiếu kho bạc thành cổ phiếu thông qua hợp đồng tương lai vị thế mua lại chỉ bao gồm một giao dịch tương lai. Việc từ bỏ vị thế tương lai cũng chỉ cần một giao dịch đơn nhất. Hợp đồng tương lai sẽ thực hiện việc xác định thời điểm đúng của thị trường tiết kiệm hơn rất nhiều so với các giao dịch vốn chủ sở hữu thực.

## ***Tự bảo hiểm chéo***

Một nhà sản xuất súng nhựa phun nước muốn thực hiện tự bảo hiểm nhằm đối phó với sự tăng giá của nguyên liệu hạt nhựa. Tiếc thay, không có hợp đồng tương lai nào dành cho giá nhựa. Tuy nhiên, có một hợp đồng điều chỉnh giá dầu mỏ, và diễn biến của giá nhựa có tương quan với giá dầu mỏ. Bằng cách mua một hợp đồng dầu mỏ, nhà sản xuất sẽ được thanh toán tiền khi giá dầu tăng lên, và tương tự như vậy khi giá nhựa tăng lên. Việc bảo hiểm một rủi ro bằng một hợp đồng được ràng buộc với một công cụ tương ứng có liên quan được gọi là tự bảo hiểm chéo.

## **Một cạm bẫy phổ biến**

Đôi khi, các nhà quản lý bị lóa mắt trước sự dễ dàng của phương thức tự bảo hiểm thông qua hợp đồng tương lai, rồi sa đà vào các hoạt động mang tính đầu cơ. Ví dụ, một hãng sản xuất phim đang rất hào hứng với việc tự bảo hiểm giá bạc bằng cách thực hiện vị thế mua hợp đồng tương lai về bạc. Đội ngũ lãnh đạo công ty có một niềm tin vững chắc là không ai có khả năng dự đoán giá bạc tốt hơn họ. Có lẽ, sẽ đến lúc họ toàn tâm toàn ý tin tưởng rằng giá bạc sẽ giảm xuống. Chẳng những không ký một hợp đồng tự bảo hiểm tương lai mua bạc tại thời điểm đó, mà có khả năng họ còn chọn giao dịch bán trong hợp đồng tương lai về bạc để tận dụng mức giá giảm. Nếu giá bạc giảm, họ sẽ thu được lợi nhuận kép: từ nguyên liệu đầu vào rẻ và từ hợp đồng tương lai bán bạc. Trong trường hợp này, nguy hiểm nằm ở chỗ nhà sản xuất đã quên mất rằng công việc của mình là sản xuất phim chứ không phải kinh doanh đầu cơ dựa trên giá hàng hóa. Mặc dù giá bạc có thể được dự đoán là giảm xuống, nhưng ai dám chắc là chúng không diễn biến theo chiều ngược lại? Xác suất giá tăng có thể là cực kỳ thấp, song hậu quả thì lại vô cùng thê thảm. Không chỉ giá nguyên liệu thô của công ty tăng lên mà công ty sẽ phải gánh chịu thêm khoản thua lỗ trên hợp đồng tương lai. Bài học ở đây là các công ty nên tập trung vào chức năng kinh doanh của mình và xác định rõ vai trò của việc sử dụng hợp đồng tương lai trong công việc kinh doanh. Nhìn chung, việc sử dụng hợp đồng tương lai chỉ nên được cho phép nhằm mục đích tự bảo hiểm chứ không phải để đầu cơ. Hệ thống kiểm toán nên đảm nhận nhiệm vụ giám sát xem hợp đồng tương lai có được sử dụng đúng mục đích hay không.

## **Tóm tắt về hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn**

Như các ví dụ minh họa ở trên, hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn là những công cụ hữu ích nhằm mục đích tự bảo hiểm nhiều loại rủi ro đa dạng trong tài chính và kinh doanh. Về cơ bản, hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn đều ràng buộc cả hai bên vào một giao dịch trả chậm. Ban đầu không có tiền trao tay. Tuy nhiên, khi giá cả tiếp theo đó thay đổi, một bên sẽ chiến thắng trên sự thiệt hại của bên kia. Do đó, hợp

đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn cho phép các công ty loại bỏ hoặc gánh lấy rủi ro của sự thay đổi về giá. Khi được sử dụng để bù trừ một rủi ro mà công ty phải đối mặt một cách tự nhiên, hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn sẽ có tác dụng làm giảm thiểu rủi ro.

## Quyền chọn

Quyền chọn là một loại công cụ phái sinh. Công cụ này có một số điểm tương đồng với hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn nhưng cũng có nhiều khác biệt quan trọng. Giống như hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn, giá quyền chọn là một hàm số của giá trị hàng hóa cơ sở, do đó nó thỏa mãn định nghĩa về công cụ phái sinh. Tuy nhiên, khác với hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn, quyền chọn là loại hàng hóa mà ban đầu bạn phải trả tiền. Chú ý rằng ban đầu, tiền không được chuyển giao khi các bên ký kết hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn. Song quyền chọn là một hàng hóa mà ban đầu phải được mua với một mức giá nhất định.

Có hai loại quyền chọn: quyền chọn mua và quyền chọn bán. Quyền chọn mua là hàng hóa mang lại cho chủ sở hữu quyền, chứ không phải nghĩa vụ, mua một số hàng hóa cơ sở khác, với một giá đã định, vào hoặc cho tới một ngày đã định. Ví dụ, xem xét một quyền chọn mua cổ phiếu của Disney cấp cho người sở hữu quyền mua một cổ phiếu của Disney với giá 70 USD/cổ phiếu, vào ngày hoặc cho tới ngày 15 tháng 6. (Thực chất, quyền chọn thường được bán cả khối bao gồm 100 cổ phiếu. Tuy nhiên, để phục vụ mục đích giải thích, chúng tôi sẽ miêu tả quyền chọn chỉ với một cổ phiếu duy nhất). Hàng hóa cơ sở sẽ là một cổ phiếu của Disney. Giá đã được định trước, gọi là "giá thực hiện" (strike price), là 70 USD/cổ phiếu. Ngày hết hạn sẽ là ngày 15 tháng 6. Ban đầu, quyền chọn cổ phiếu Disney có chi phí là 3 USD.

Nếu vào ngày hết hạn, tức là ngày 15 tháng 6, giá thị trường của cổ phiếu Disney đứng ở mức giá 75 USD, người sở hữu quyền chọn mua sẽ thực hiện quyền chọn, cho phép anh mua một cổ phiếu của Disney với giá 70 USD. Dĩ nhiên là anh ta có lợi khi bán cổ phiếu với giá 75 USD trên thị trường, cuối cùng thu lại được khoản tiền 5 USD từ quyền chọn. Tiền lãi cuối cùng là 5 USD, vì vậy lợi nhuận thu ròng từ 3 USD giá quyền chọn ban đầu là 2 USD.

Hãy giả sử theo một hướng khác - rằng giá thị trường của cổ phiếu Disney vào ngày 15 tháng 6 là 69 USD. Lợi nhuận sẽ không được tạo ra khi thực hiện quyền chọn mua và mua với giá 70 USD trong khi trên thị trường, nó chỉ có giá 69 USD. Trong trường hợp này, người sở hữu quyền chọn sẽ không lựa chọn thực hiện và quyền mua sẽ bị hết hạn, trở nên vô giá trị. Quyền không thực hiện giao dịch là sự khác biệt chính giữa quyền chọn và hợp đồng kỳ hạn. Bên mua trong hợp đồng kỳ hạn phải mua hàng hóa khi hết hạn hợp đồng cho dù việc làm đó có mang lại lợi ích hay không. Ngược

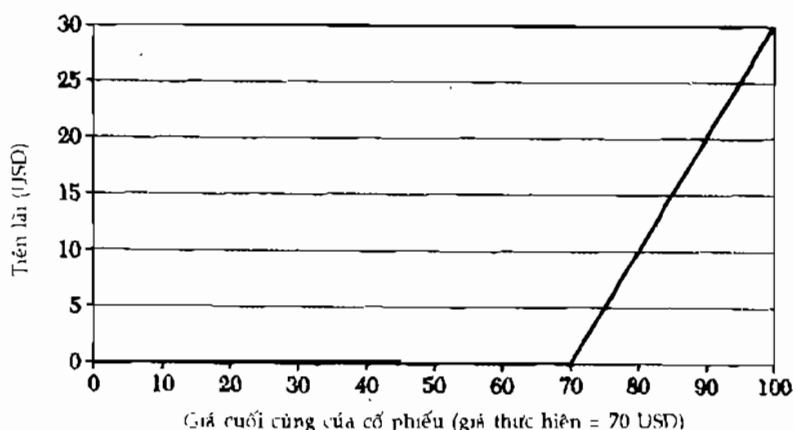
lại, người sở hữu quyền chọn mua không phải mua hàng hóa cơ sở nếu anh ấy không lựa chọn thực hiện điều đó. Tại ngày hết hạn, một quyền chọn mua sẽ được thực hiện - nếu và chỉ nếu giá thị trường vượt quá giá thực hiện. Khi giá thị trường cao hơn giá thực hiện, người ta nói quyền chọn mua "có lãi" (in the money). Khi giá thị trường thấp hơn giá thực hiện, người ta nói quyền chọn mua "bị lỗ" (out of the money). Khi giá thị trường bằng giá thực hiện, quyền chọn đó "hòa vốn" (at the money). Một quyền chọn bị lỗ hoặc kể cả hòa vốn tại ngày hết hạn sẽ kết thúc mà không được thực hiện và trở thành vô giá trị.

Tiền lãi của một quyền chọn được định nghĩa là khoản tiền lớn nhất mà người sở hữu quyền chọn sẽ nhận được khi quyền chọn hết hạn nếu thanh lý hoàn toàn vị thế của mình. Nếu quyền chọn bị lỗ khi hết hạn, kết quả sẽ bằng 0. Nếu quyền chọn có lãi khi hết hạn, tiền lãi là số tiền nhận được từ việc thực hiện quyền chọn bán và sau đó bán cổ phiếu trên thị trường tự do. Ví dụ, nếu giá thực hiện là 70 USD và giá cổ phiếu cuối cùng là 60 USD thì kết quả là bằng 0 vì quyền chọn bị lỗ và sẽ không được thực hiện. Nếu cuối cùng, giá cổ phiếu đạt 80 USD, tiền lãi sẽ là 10 USD bởi vì quyền chọn sẽ được thực hiện, cho phép người sở hữu mua cổ phiếu mua cổ phiếu với giá 70 USD và sau đó bán với giá 80 USD trên thị trường tự do. Về mặt toán học, tiền lãi là khoản tiền lớn nhất khi lấy 0 hoặc giá cổ phiếu trừ đi giá thực hiện.

Tiền lãi chưa bao gồm giá ban đầu đã được thanh toán cho quyền chọn. Việc xác định tiền lãi coi giá ban đầu là chi phí ngầm và chỉ đo lường những gì mà người sở hữu quyền chọn nhận được tiếp theo đó. Kết quả của phép trừ tiền lãi cho giá ban đầu được gọi là lợi nhuận quyền chọn. Tiền lãi quyền chọn cho tất cả những người sở hữu quyền chọn là bằng nhau, không tùy thuộc vào việc ban đầu, mỗi người trong số họ đã thanh toán bao nhiêu cho quyền chọn này. Tuy nhiên, lợi nhuận lại phụ thuộc vào những thứ đã được thanh toán ban đầu và do đó, lợi nhuận giữa các nhà đầu tư là khác nhau.

#### MINH HỌA 12.1 Đồ thị tiền lãi quyền chọn mua

---



Đồ thị tiền lãi là một công cụ phân tích hữu ích nhằm giúp chúng ta hiểu rõ về quyền chọn. Một đồ thị tiền lãi minh họa tiền lãi của một quyền chọn với vai trò hàm số của giá giao ngay hàng hóa cơ sở tại ngày kết thúc. Minh họa 12.1 miêu tả đồ thị tiền lãi của quyền chọn bán cổ phiếu Disney với giá thực hiện là 70 USD. Đồ thị tiền lãi chính là một bức tranh của quyền chọn. Nó giúp bạn xác định được khi nào sẽ nhận được tiền và khi nào không. Nó giúp bạn hình dung cách thức hợp đồng sẽ thi hành và liệu quyền chọn có thích hợp cho bất cứ ứng dụng cụ thể nào không.

Đồ thị tiền lãi phẳng và bằng 0 trong toàn bộ phạm vi quyền chọn bị lỗ - đó là khi giá cổ phiếu thấp hơn giá thực hiện. Điều này nghĩa là người mua quyền chọn có thể mất toàn bộ khoản đầu tư của mình vào quyền chọn đó. Bạn trả 3 USD cho quyền chọn và mất 100% của 3 USD đó vào ngày hết hạn quyền chọn. Nhìn ở góc độ tích cực, đồ thị tiền lãi xác nhận rằng bạn chỉ có thể thiệt hại tối đa trong một quyền chọn là tiền phí ban đầu, đó chính là 3 USD bạn đã trả cho quyền chọn. Khác với hợp đồng tương lai và kỳ hạn, bạn sẽ không bao giờ bị yêu cầu phải thanh toán thêm vào ngày hôm sau. Ban đầu, bạn trả tiền cho quyền chọn, 3 USD chẳng hạn và từ đó trở đi bạn chỉ nhận được dòng tiền chảy vào.

Chú ý rằng đồ thị tiền lãi bắt đầu tăng tại điểm mà giá cổ phiếu ngang bằng với giá thực hiện. Tiền lãi lớn hơn 0 và bằng chính số chênh lệch giữa giá cổ phiếu và giá thực hiện. Do đó, chúng ta thấy rằng giá trị của một quyền chọn bán tăng lên khi hàng hóa cơ sở tăng giá. Vì lý do này, một số người coi quyền chọn bán như công cụ "lên giá" (bullish).

## Tự bảo hiểm với quyền chọn mua

Xem xét một công ty vận tải có lãi suất được điều tiết nhưng chi phí lại biến động theo giá thị trường. Nguyên liệu chính mà công ty mua là dầu diesel. Nếu giá nhiên liệu tăng, công ty sẽ bị thua lỗ và trên thực tế có khả năng bị loại khỏi sân chơi kinh doanh. Như chúng ta đã thấy ở trên, công ty có thể đảm bảo một mức giá cố định cho nhiên liệu bằng cách thực hiện vị thế mua trong một hợp đồng tương lai hoặc kỳ hạn. Một chiến lược khác là mua hợp đồng quyền chọn mua (call option) dầu diesel. Giá thực hiện của quyền chọn mua sẽ cố định mức giá *cao nhất* mà công ty sẽ phải trả cho nhiên liệu. Nếu giá nhiên liệu giảm xuống dưới mức giá thực hiện, công ty sẽ không có nghĩa vụ phải thực hiện quyền chọn. Công ty chỉ cần mua nhiên liệu tại mức giá thị trường thấp hơn. Tuy nhiên, nếu giá nhiên liệu tăng cao hơn giá thực hiện, công ty sẽ thực hiện quyền chọn và mua nhiên liệu tại mức giá thấp hơn.

Sự linh hoạt hơn hẳn của quyền chọn so với chiến lược hợp đồng tương lai không tự nhiên mà có. Khi mua quyền chọn mua, công ty phải thanh toán một mức giá hay còn gọi là "phí". Về cơ bản, quyền chọn mua chính là một hợp đồng bảo hiểm giá dầu

cho công ty, đảm bảo rằng giá đầu sẽ không vượt quá giá thực hiện. Nếu giá đầu vẫn giữ ở mức thấp, dưới giá thực hiện thì công ty sẽ không nhận được chính sách bảo hiểm này và mất khoản phí ban đầu.

## **Định giá quyền chọn**

Đến lúc này, có lẽ độc giả sẽ thắc mắc rằng làm thế nào để xác định giá ban đầu của quyền chọn. Định giá quyền chọn không phải là một bài tập đơn giản và việc luận bàn kỹ lưỡng về định giá quyền chọn lại nằm ngoài phạm vi của chương này. Tuy nhiên, chúng ta có thể giải thích một số nguyên tắc cơ bản ở đây. Đầu tiên, "giá trị nội tại" (intrinsic value) của một quyền chọn trước khi hết hạn chính là tiền lãi của nó. Có nghĩa là, nếu một quyền chọn bị lỗ, giá trị nội tại sẽ bằng 0. Nếu một quyền chọn bán có lãi, ví dụ giá thực hiện là 70 USD và giá cổ phiếu hiện tại là 80 USD, thì giá trị nội tại sẽ bằng giá cổ phiếu trừ đi giá thực hiện, tức là 10 USD.

Tuy nhiên, giá trị của một quyền chọn thường vượt quá giá trị nội tại của nó. Một quyền chọn bị lỗ có giá trị lớn hơn 0 và quyền chọn có lãi được miêu tả ở trên có giá trị lớn hơn 10 USD. Giá trị gia tăng này xuất phát từ thực tế rằng thua lỗ do sụt giá thường là điểm kết thúc, song tiềm năng lên giá lại không có giới hạn. Miễn là vẫn còn đủ thời gian trong vòng đời của quyền chọn, một quyền chọn bị lỗ hoàn toàn có thể chuyển thành quyền chọn có lãi. Một quyền chọn có lãi có khả năng tạo ra nhiều lãi hơn, nhiều tiềm năng tăng giá hơn là sụt giá.

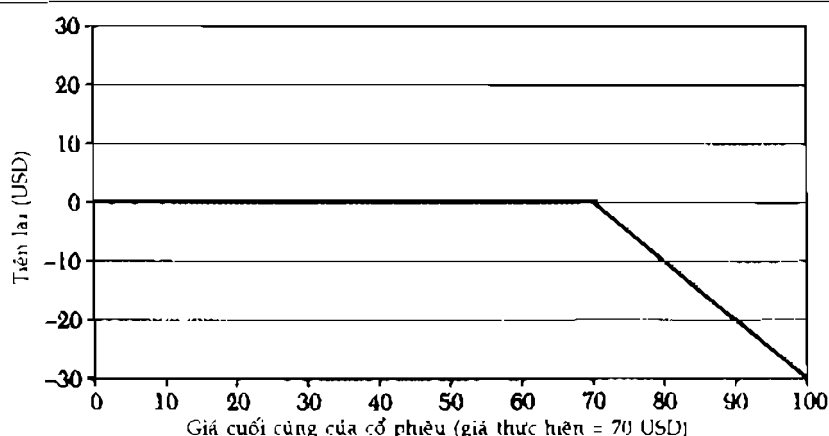
Giá trị của một quyền chọn mua là hàm số của giá cổ phiếu cơ sở, giá thực hiện, lượng thời gian còn lại cho tới khi hết hạn, lãi suất, tỷ lệ cổ tức của cổ phiếu và sự bất ổn của giá hàng hóa cơ sở. Khi giá cổ phiếu cơ sở tăng, giá trị của quyền chọn mua cũng tăng. Giả sử rằng các biến số khác không đổi, giá trị của một quyền chọn mua sẽ cao hơn khi giá cổ phiếu tăng cao hơn, giá thực hiện thấp hơn, thời gian hết hạn lâu hơn, lãi suất cao hơn, tỷ lệ cổ tức của cổ phiếu thấp hơn và sự bất ổn của giá hàng hóa cơ sở lớn hơn. Các nhà nghiên cứu đã thành công trong việc tạo ra một phương trình định giá quyền chọn là hàm số của những biến số đầu vào này. Công thức đó được biết đến với tên gọi công thức định giá quyền chọn Black-Scholes. Nó được cài sẵn trong các phần mềm máy tính cũng như được trình bày rất cặn kẽ trong nhiều giáo trình về lý thuyết quyền chọn.

## **Bán quyền chọn mua**

Trong trường hợp bảo hiểm nhân thọ hoặc bảo hiểm xe hơi, khi một bên được bảo hiểm nhận tiền thì bên kia phải trả tiền. Đó là một cuộc chơi thắng thua. Quyền chọn cũng như vậy. Bên bán quyền chọn chịu trách nhiệm cho tiền lãi trong tương lai. "Viết" một quyền chọn và "bán khống" quyền chọn cũng đồng nghĩa với việc bán một quyền chọn.



**MINH HỌA 12.2** Đồ thị tiền lãi của quyền chọn mua được đem bán



Đồ thị tiền lãi cho một vị thế bán quyền chọn mua là hình ảnh phản chiếu của vị thế quyền chọn mua trường vị (long call option position) hoặc mua quyền chọn mua. Như được trình bày ở Minh họa 12.2, trục x là mặt phẳng phản chiếu.

Chú ý rằng một khi người bán quyền chọn mua đã nhận được khoản phí ban đầu, tất cả dòng tiền mặt tiếp theo đó sẽ là dòng tiền mặt chảy ra. Điều tốt đẹp nhất mà người bán có thể hy vọng là quyền chọn mua đó sẽ hết hạn trong tình trạng lỗ. Chú ý rằng trách nhiệm tiềm ẩn của bên bán quyền chọn là có giới hạn. Cũng chú ý rằng khoản tiền người mua quyền chọn có thể nhận được lúc hết hạn là số tiền chính xác mà người bán sẽ phải thanh toán. Do đó, khi phương tiện truyền thông tường thuật rằng một công ty nào đó đã thua lỗ hàng triệu USD do thực hiện quyền chọn, người đọc nên nhận ra rằng điều này có nghĩa là một bên khác đã kiếm được hàng triệu USD. Báo chí thường có xu hướng tập trung sự quan tâm vào kẻ thất bại.

## Chiến lược bán quyền chọn mua

Tại sao ai cũng mong muốn bán quyền chọn mua trong khi việc làm đó ràng buộc họ vào khả năng phải chịu trách nhiệm vô hạn trong tương lai? Câu trả lời là đôi khi, các nhà đầu cơ mạo hiểm chấp nhận rủi ro sau khi đã xem xét phần thưởng trong dự kiến. Có lẽ họ tự tin rằng giá hàng hóa cơ sở sẽ không tăng lên và quyền chọn sẽ hết hạn vô giá trị.

Nghiep vụ bán quyền chọn mua cũng có thể được sử dụng để tự bảo hiểm trong một số trường hợp nhất định. Hãy xem xét các quốc gia xuất khẩu dầu mỏ như Mexico và Venezuela. Khi giá dầu thấp, họ rất khát vốn do cần tiền để thực hiện các dự án phát triển quốc gia. Khi giá dầu cao, họ lại dư dả tiền bạc. Một chiến lược hợp lý sẽ là bán quyền chọn mua dầu mỏ có giá thực hiện cao khi giá dầu đang thấp. Nhờ đó,

đất nước nhận được khoản phí quyền chọn khi cần vốn nhất và gánh chịu một khoản nợ sẽ được thanh toán khi dồi dào vốn nhất. Quyền chọn mua dầu mỏ đã góp phần điều tiết dòng vốn chảy vào các quốc gia trên. Abken và Feinstein (1994) đã chi tiết hóa việc sử dụng nghiệp vụ bán quyền chọn mua trong một bối cảnh như vậy.

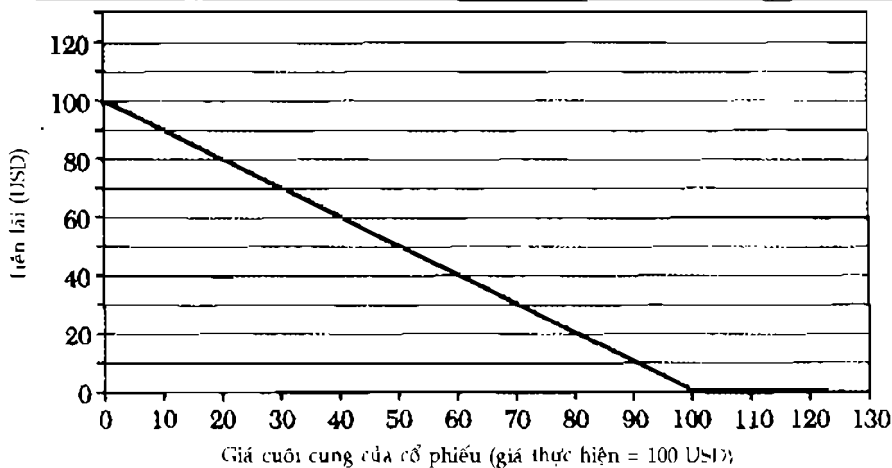
## **Chứng nhận quyền mua cổ phiếu (Warrant - chứng quyền)**

Chứng nhận quyền mua cổ phiếu là quyền chọn mua được bán bởi các công ty sở hữu hàng hóa cơ sở là cổ phiếu. Nếu Microsoft trả cho bạn điều hành của mình quyền chọn mua cổ phiếu Microsoft thì những quyền chọn đó sẽ được gọi là chứng nhận quyền mua cổ phiếu. Khi chứng nhận quyền mua cổ phiếu được thực hiện, tổng lượng cung đang lưu hành của cổ phiếu Microsoft sẽ tăng lên. Chứng nhận quyền mua cổ phiếu có giá trị ngay cả khi chúng chưa có lãi. Rõ ràng chúng phải có giá trị nào đó, nếu không thì các giám đốc điều hành sẽ không muốn chúng và sẽ đem cho chúng ngay! Việc đề xuất chứng nhận quyền mua cổ phiếu như một hình thức đãi ngộ cho ban điều hành không phải món quà miễn phí đối với các cổ đông của công ty. Ngày nay, có nhan nhản những câu chuyện về những vị giám đốc trẻ tuổi trở thành triệu phú chỉ sau một đêm nhờ bán chứng nhận quyền mua cổ phiếu được công ty trả như một phần đãi ngộ lao động.

## **Quyền chọn bán (Put Options)**

Loại quyền chọn thứ hai là quyền chọn bán. Quyền chọn bán là một hợp đồng mang lại cho người sở hữu quyền, chứ không phải nghĩa vụ, *bán* một hàng hóa cơ sở với một mức giá đã định trước, vào hoặc tới một ngày đã định. Hãy xem xét một hợp đồng quyền chọn bán cổ phiếu Microsoft. Giả sử giá thực hiện là 100 USD và ngày hết hạn là 15 tháng 12. Người sở hữu quyền chọn bán có quyền, chứ không phải là nghĩa vụ, bán một cổ phiếu của Microsoft với giá 100 USD, vào ngày hoặc tới ngày 15 tháng 12. Nếu giá thị trường của cổ phiếu Microsoft cao hơn 100 USD, ví dụ là 120 USD, thì người sở hữu quyền chọn bán sẽ không thực hiện quyền chọn. Hà cớ gì phải bắt buộc mình bán cổ phiếu với giá 100 USD? Anh có thể kiếm được nhiều tiền hơn bằng cách bán cổ phiếu trên thị trường tự do. Do đó, một quyền chọn bán sẽ lỗ nếu giá cổ phiếu *cao hơn* giá thực hiện. Tuy nhiên, nếu giá cổ phiếu thấp hơn giá thực hiện, quyền chọn bán sẽ có lãi. Nếu giá thị trường của cổ phiếu Microsoft là 80 USD vào ngày 15 tháng 12 thì người sở hữu quyền chọn bán có thể thu về 20 USD tiền lãi. Để thu được số lãi này, anh sẽ mua cổ phiếu của Microsoft trên thị trường với giá 80 USD, sau đó chuyển hướng và bán với giá 100 USD bằng cách thực hiện quyền chọn bán của mình. Do đó, quyền chọn bán có lãi khi giá cổ phiếu thấp hơn giá thực hiện. Tiền lãi của một quyền chọn bán tại thời điểm hết hạn và giá trị tự thân của nó trước khi hết hạn bằng giá thực hiện trừ đi giá cổ phiếu, hoặc bằng 0, tùy giá trị nào lớn hơn.

MINH HỌA 12.3 Đồ thị tiền lãi quyền chọn bán



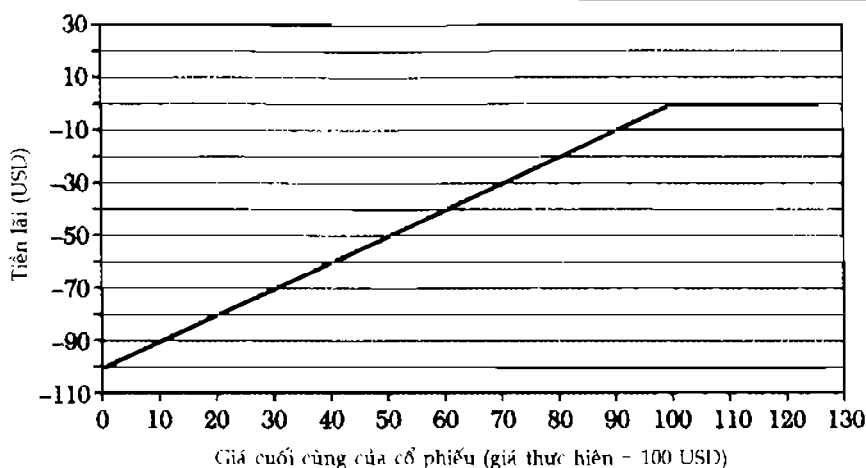
Minh họa 12.3 trình bày đồ thị tiền lãi cho một quyền chọn bán. Nếu giá cổ phiếu giảm xuống còn bằng 0, tiền lãi của quyền chọn bán sẽ bằng giá thực hiện. Tại điểm này, người sở hữu quyền chọn bán sẽ có quyền bán một cổ phiếu vô giá trị với giá 100 USD. Từ đây, tiền lãi quyền chọn giảm đi 1 USD cho mỗi đô la giá cổ phiếu tăng lên. Tiền lãi đạt tới mức 0 khi giá cổ phiếu bằng giá thực hiện và sau đó giữ ở mức 0 cho dù giá cổ phiếu có tăng cao đến đâu. Giống như trường hợp quyền chọn mua, quyền chọn bán không thể giảm xuống mức thấp hơn 0. Một khi phí quyền chọn bán đã được thanh toán, người sở hữu không bị yêu cầu phải thanh toán thêm bất cứ khoản nào nữa. Mọi dòng tiền mặt sau đó sẽ là dòng tiền mặt dương. Tuy nhiên, người mua quyền chọn bán nhìn chung có khả năng mất toàn bộ khoản phí, vì vậy không nên nghĩ rằng mua một quyền chọn bán là một khoản đầu tư an toàn.

Chú ý rằng giá trị tiền lãi quyền chọn bán tăng lên khi giá cổ phiếu giảm xuống. Vì lý do này, quyền chọn bán được coi như công cụ "có xu hướng giảm giá" (bearish - công cụ càng sinh lợi thì giá trị của hàng hóa cơ sở càng giảm. Do mối quan hệ tỷ lệ nghịch với hàng hóa cơ sở, quyền chọn bán có thể là công cụ tự bảo hiểm tốt cho những người sở hữu hàng hóa cơ sở.

Giống như đồ thị tiền lãi của quyền chọn mua, đồ thị tiền lãi của quyền chọn bán cũng bị gấp khúc - nghĩa là, có một chỗ bị uốn khúc ở giá thực hiện. Một đồ thị tiền lãi bị gấp khúc là dấu hiệu nhận biết một quyền chọn. Nếu một đồ thị tiền lãi không có đường gấp khúc thì công cụ được trình bày đó không phải là một quyền chọn.

Đồ thị tiền lãi của vị thế bán quyền chọn bán là hình ảnh tương phản của đồ thị tiền lãi quyền chọn mua. Đồ thị tiền lãi này được trình bày ở Minh họa 12.4. Tiền lãi mà người mua quyền chọn bán có thể thu về bằng với số tiền mà người bán phải thanh toán. Quyền chọn bán cũng là một trò chơi được ăn cả, ngã về không [zero-sum game].

MINH HỌA 12.4 Đồ thị tiền lãi cho vị thế quyền chọn bán được đem bán



Chú ý rằng trong khi người bán quyền chọn mua có trách nhiệm vô hạn thì người bán quyền chọn bán có trách nhiệm hữu hạn đối với giá thực hiện. Ngoài ra, chú ý rằng tiền lãi của việc mua quyền chọn bán [long put option] và bán quyền chọn mua [short call option] là không như nhau. Tương tự, chú ý rằng tiền lãi của việc mua quyền chọn mua [long call option] cũng khác với trường hợp bán quyền chọn bán [short put option]. Mua quyền chọn bán và bán quyền chọn mua đều là các khoản đầu tư có xu hướng giảm, cũng giống như việc bán quyền chọn bán và mua quyền chọn mua đều là các khoản đầu tư có xu hướng tăng, nhưng mỗi kiểu trong số bốn khoản đầu tư này lại là độc nhất về xu hướng, quy mô và thời điểm của dòng tiền mặt. Người mua quyền chọn mua và mua quyền chọn bán phải thanh toán trước rồi sau đó nhận được tiền lãi dương tùy thuộc vào những diễn biến xảy ra đối với cổ phiếu cơ sở. Trong khi đó, người bán quyền chọn mua và bán quyền chọn bán nhận tất cả dòng tiền mặt chảy vào trước, rồi sau đó phải chịu những trách nhiệm ràng buộc.

### Chiến lược quyền chọn bán bảo đảm

Một quyền chọn bán có thể được so sánh với hợp đồng bảo hiểm giá cả dành cho những người sở hữu hàng hóa cơ sở. Ví dụ, giả sử rằng bạn là người quản lý một quỹ hưu trí và bạn nắm giữ hàng trăm cổ phiếu của Microsoft với niềm tin rằng giá trị của chúng sẽ tăng lên. Tuy nhiên, bạn lại lo ngại rằng giá cổ phiếu có thể giảm và khoản thua lỗ sẽ lớn tới mức quỹ mất khả năng thanh toán cho những người về hưu. Một chiến lược tự bảo hiểm hiệu quả là mua quyền chọn bán cổ phiếu Microsoft. Bạn sẽ chọn giá thực hiện tại một mức đảm bảo khả năng thanh toán của quỹ. Nếu giá cổ phiếu của Microsoft giảm xuống thấp hơn giá thực hiện của quyền chọn bán, quyền chọn bán sẽ đem lại chênh lệch giữa giá mới thấp hơn của thị trường và giá thực hiện.

Nếu giá cổ phiếu của Microsoft tăng lên, quyền chọn bán cổ phiếu sẽ kết thúc lỗ. Sự bảo hiểm không đem lại kết quả nhưng bạn sẽ thu được tiền lãi cao khi cổ phiếu tăng giá. Chiến lược này được biết đến với tên gọi quyền chọn bán bảo đảm. Đây thực chất là hình thức bảo hiểm đầu tư gián tiếp. Chiến lược cho phép giá trị đầu tư gián tiếp tăng lên nhưng lại đặt ra mức sàn mà tại đó, giá trị của khoản đầu tư gián tiếp không thể giảm xuống thấp hơn.

Một nhà sản xuất thường xuyên phải đương đầu với rủi ro giá sản phẩm giảm xuống cũng có thể vận dụng chiến lược bảo đảm quyền chọn bán. Ví dụ, một chủ trang trại gia súc có thể mua quyền chọn bán gia súc, nhờ đó cố định được mức giá bán thấp nhất khi bán đàn gia súc.

## Hợp đồng hoán đổi

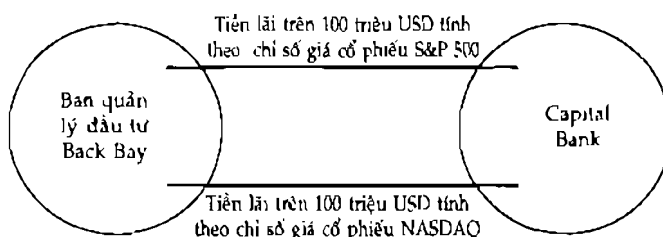
Hạng mục thứ ba của công cụ phái sinh mà chúng ta sẽ nghiên cứu là hợp đồng hoán đổi. Hợp đồng hoán đổi là thỏa thuận giữa hai bên nhằm trao đổi dòng tiền mặt trong một thời gian nhất định. Quy mô và xu hướng của dòng tiền mặt được xác định bởi một công thức được thỏa thuận và trình bày trong hợp đồng hoán đổi - công thức này tùy thuộc vào kết quả của các công cụ cơ sở khác. Do sự phụ thuộc vào các hàng hóa cơ sở khác, hợp đồng hoán đổi cũng được coi là công cụ phái sinh.

Hình thức đơn giản của hợp đồng hoán đổi là hoán đổi vốn cổ phần. Giả sử Ban quản lý đầu tư Back Bay sở hữu một khối lượng lớn cổ phiếu Standard & Poor's 500. Giả sử, một công ty khác là Capital Bank sở hữu một khối lượng lớn cổ phiếu của NASDAQ. Back Bay muốn đa dạng hóa sang cổ phiếu NASDAQ và cùng lúc đó, Capital Bank muốn mở rộng danh mục đầu tư sang cổ phiếu S&P 500. Cách thức truyền thống để đạt được mục tiêu trên là mỗi bên bán đi cổ phiếu mà mình không muốn nắm giữ nữa và tái đầu tư số tiền thu được vào cổ phiếu mình mong muốn. Đây quả là một cách làm tốn kém về mặt chi phí. Một lựa chọn kinh tế hơn nhiều cho mỗi bên là giữ nguyên danh mục đầu tư của mình và dàn xếp một hợp đồng hoán đổi vốn chủ sở hữu giữa hai bên.

Thỏa thuận hoán đổi có thể định ra một số điều khoản sau đây. Đối với mỗi điểm tăng lên theo tỷ lệ phần trăm của chỉ số NASDAQ trong thời gian một năm, Capital Bank sẽ trả cho Ban quản lý đầu tư Back Bay 1 triệu USD. Đồng thời, đối với mỗi điểm tăng lên theo tỷ lệ phần trăm của chỉ số S&P 500 trong suốt khoảng thời gian đó, Back Bay sẽ trả cho Capital Bank 1 triệu USD. Do đó, nếu chỉ số NASDAQ tăng lên 15% và chỉ số S&P 500 tăng lên 11% thì khoản thanh toán sẽ được thực hiện từ Capital sang cho Back Pay. Nếu trong năm tiếp theo chỉ số NASDAQ tăng lên 23% và S&P 500 tăng lên 29% thì Back Bay phải trả cho Capital 6 triệu USD tính theo giá trị ròng. Sự hoán đổi vốn cổ phần được trình bày ở Minh họa 12.5.

**MINH HỌA 12.5 Một hoán đổi vốn cổ phần**

---



Trong quy trình hoán đổi vốn chủ cổ phần này, "tiền vốn danh nghĩa" [notional principal] là 100 triệu USD - nghĩa là, khoản thanh toán bằng cơ sở của 100 triệu đô la nhân với lãi tương ứng của các chỉ số. Hiệu ứng ròng của sự hoán đổi là chuyển toàn bộ 100 triệu USD của cổ phiếu Standard & Poor do Back Bay nắm giữ sang 100 triệu USD cổ phiếu của NASDAQ. Cùng lúc đó, 100 USD cổ phiếu NASDAQ của Capital Bank giờ sẽ có vai trò của 100 triệu USD cổ phiếu Standard & Poor's 500. Cả hai bên đều giữ các tài sản của mình ở chỗ cũ nhưng chúng hoán đổi rủi ro trên tiền vốn danh nghĩa.

Một vài thuật toán sẽ chứng minh luận điểm rằng danh mục đầu tư của Back Bay sẽ hoạt động như thể nó được đầu tư vào cổ phiếu NASDAQ chứ không phải cổ phiếu S&P. Nếu trên thực tế, Back Bay thực sự sở hữu 100 triệu cổ phiếu NASDAQ thì vào cuối năm đầu tiên, sau khi cổ phiếu NASDAQ tăng lên 15%, giá trị của danh mục đầu tư này sẽ tăng lên và đạt 115 triệu USD. Nhưng Back Bay sở hữu 100 triệu cổ phiếu S&P và có vị thế trong hợp đồng hoán đổi vốn chủ sở hữu nên 100 triệu USD giá trị cổ phiếu của S&P tăng lên thành 111 triệu USD sau khi chỉ số S&P tăng lên 11% trong năm đầu tiên và hợp đồng hoán đổi trả cho Back Bay 4 triệu USD vào cuối năm đầu tiên. Vì vậy, vào cuối năm đầu tiên, tổng giá trị danh mục đầu tư của Back Bay thực sự đạt 115 triệu USD. Như vậy, tổng giá trị danh mục đầu tư của Capital Bank vào cuối năm thứ nhất sẽ là 111 triệu USD, như thể nó đã đầu tư 100 triệu USD vào cổ phiếu S&P.

Do tiền vốn danh nghĩa vẫn giữ mức cố định là 100 triệu USD, hợp đồng hoán đổi sẽ tiếp tục chuyển 100 triệu USD cổ phiếu S&P của Back Bay thành 100 triệu USD cổ phiếu NASDAQ, và ngược lại cho Capital Bank. Tổng kết quả của danh mục đầu tư trong những năm tiếp theo đó thường phụ thuộc vào cách thức mỗi bên tái đầu tư khoản tiền thu được từ thỏa thuận hoán đổi.

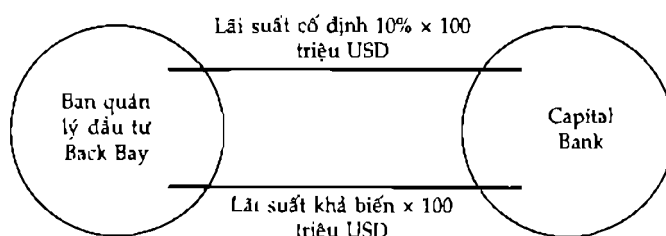
## Hoán đổi lãi suất

Hình thức phổ biến nhất của hợp đồng hoán đổi là hoán đổi lãi suất. Loại điển hình, hay còn gọi là hoán đổi lãi suất "đơn giản" là một "hợp đồng hoán đổi lãi suất cố định lấy lãi suất thả nổi", do đó các dòng tiền mặt phụ thuộc vào sự biến động của lãi suất khả biến. Ví dụ, xem xét hai công ty Michel/Shaked Manufacturing (M) và Healing Heart Hospital (H). Thỏa thuận hoán đổi có thể quy định rõ rằng mỗi năm, M trả cho H 10% cố định dựa trên tiền vốn danh nghĩa của 100 triệu USD và H trả M lãi suất cơ bản trích dẫn trên tờ *Wall Street Journal*, nhân với 100 triệu USD. Thanh toán sẽ thực hiện một lần một năm. Lãi suất cơ bản trích dẫn vào đầu mỗi năm sẽ xác định dòng tiền mặt được thanh toán vào cuối năm. Do đó, nếu lãi suất cơ bản lúc đầu là 12%, H sẽ trả M 2 triệu USD vào cuối năm thứ nhất. Nếu vào cuối năm thứ nhất, lãi suất cơ bản hạ xuống còn 7% thì vào cuối năm thứ hai M sẽ trả H 3 triệu USD. Vì vậy, tiếp tục thực hiện hoán đổi trong một số năm đã định. H sẽ có lợi nếu lãi suất giảm; M sẽ có lợi nếu lãi suất tăng. Cơ cấu hoán đổi lãi suất này được miêu tả ở Minh họa 12.6.

## Các ví dụ về tự bảo hiểm rủi ro lãi suất với hợp đồng hoán đổi

Công ty Computer Keating chuyên lắp ráp và tiếp thị hệ thống phần cứng máy tính. Trong một vài năm gần đây, Keating Computer bỗng chốc trở thành một trong những công ty phần cứng máy tính có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất. Họ đã vay mượn khắp nơi để cấp vốn cho sự tăng trưởng này. Hiện tại, sổ sách kết toán của họ ghi nhận một khoản vay dài hạn lớn với lãi suất biến đổi, kèm theo đó là một khoản nợ ngắn hạn lớn. Các nhà quản lý của Computer Keating đã quan sát thấy rằng mình đang bị đặt vào tình trạng rủi ro lãi suất hiểm nguy. Nếu lãi suất tăng lên, họ sẽ phải trả nhiều hơn cho việc thanh toán cả vốn lẫn lãi cho khoản vay có lãi suất khả biến, đồng thời phải đối mặt với mức lãi suất cao hơn khi hoãn chi trả khoản nợ ngắn hạn của mình. Hiện tại kinh doanh vẫn đang sinh lời nhưng công ty lo ngại rằng sự tăng lên của lãi suất sẽ nuốt chửng khoản lợi nhuận đó. Vì đang lên kế hoạch chào bán vốn chủ sở hữu trong một vài năm sắp tới, ban quản lý rất lo lắng về viễn cảnh báo cáo thua lỗ trong thời gian gần.

### MINH HỌA 12.6 Một hoán đổi lãi suất



Vấn đề của Keating Computer có thể được giải quyết bằng cách tái cấp vốn tại những lãi suất cố định. Tuy nhiên, chi phí giao dịch cho việc tái cấp vốn rất lớn và lãi suất hiện tại được đề nghị cho khoản vay dài hạn không hề ưu đãi. Vì vậy, ký kết một hợp đồng hoán đổi tỷ giá là một chiến lược tự bảo hiểm tối ưu hơn. Công ty sẽ đảm nhận vai trò người trả lãi suất cố định, có nghĩa là họ sẽ là người nhận lãi suất khả biến. Khi lãi suất tăng lên, công ty sẽ có lãi trên hợp đồng hoán đổi - khoản lãi này bù trừ cho phần tăng lên trong khoản nợ của họ. Do hợp đồng hoán đổi là công cụ phi tập trung, công ty có thể điều chỉnh thời hạn hoán đổi để việc tự bảo hiểm sẽ được sử dụng trong số năm chính xác cần thiết. Ngoài ra, tiền vốn danh nghĩa cũng có thể được điều chỉnh sao cho số tiền nhận được khi lãi suất tăng lên sẽ khớp với nghĩa vụ thanh toán cả gốc lẫn lãi mới cao hơn.

### **Ví dụ khác**

Hầu hết tài sản thuộc sở hữu của Kayman Savings and Loan đều ở dưới dạng các khoản thế chấp dài hạn, chứng khoán đảm bảo bằng thế chấp, và Trái phiếu kho bạc có thời hạn 30 năm. Công nợ của Kayman Savings hầu hết là chứng chỉ tiền gửi ngắn hạn. Kayman cũng đã bán một số tín phiếu công ty ngắn hạn của mình. Rồi đột nhiên, Stephen Kayman - chủ tịch của Kayman Savings nhận ra rằng họ đang ở trong tình trạng hiểm nguy tạm thời giống như tình trạng của nhiều công ty tiết kiệm và vay nợ (Savings and Loan - S&L) đã bị phá sản trong thập niên 80. Các công cụ tạo thu nhập cố định dài hạn thường nhạy cảm với lãi suất hơn các công cụ ngắn hạn. Khi lãi suất tăng lên, cả các công cụ dài hạn và ngắn hạn đều giảm giá, nhưng công cụ dài hạn sẽ giảm mạnh hơn. Vì vậy, nếu lãi suất tăng lên, giá thị trường của tài sản các công ty S&L sẽ giảm nhiều hơn giá trị thị trường của công nợ. Khi điều này xảy ra, các công ty S&L sẽ trắng tay, ngân hàng sẽ bị phá sản. Ngay cả khi qua mặt được các kiểm toán viên của chính phủ, các công ty S&L vẫn sẽ gánh chịu tổn thất nặng nề trong dòng tiền mặt. Thu nhập lãi vay cố định tương đối thấp từ các tài sản dài hạn sẽ không đủ để bù đắp cho chi phí lãi vay tăng lên từ các công nợ ngắn hạn. Kayman có thể làm gì để bảo vệ mình khỏi rủi ro lãi suất tăng lên?

Tình trạng mà Kayman Savings phải đương đầu được gọi là "khoảng trống thời gian". Thời hạn của tài sản lớn hơn thời gian của công nợ. Khi lãi suất tăng lên, vốn chủ sở hữu biến mất. Kayman Savings cần một sự tự bảo hiểm mang lại hiệu quả khi lãi suất tăng lên. Ký kết một hợp đồng hoán đổi lãi suất với vai trò người thanh toán cố định có thể lấp đầy khoảng trống thời gian. Sự hoán đổi sẽ tăng giá khi lãi suất tăng lên, bù trừ cho thua lỗ vốn chủ sở hữu. Và như vậy, quy mô, sự tính toán thời gian và các điều khoản khác của hợp đồng hoán đổi lãi suất có thể được điều chỉnh lại để đáp ứng nhu cầu của Kayman Savings.



## CÁCH THỨC LỰA CHỌN PHƯƠNG PHÁP TỰ BẢO HIỂM THÍCH HỢP

Chúng ta đã nghiên cứu các hợp đồng kỳ hạn, tương lai, quyền chọn mua, quyền chọn bán và hoán đổi. Chúng ta cũng đã quan sát cách thức sử dụng những công cụ này để tự bảo hiểm trong nhiều bối cảnh rủi ro. Làm cách nào để một người có thể lựa chọn đúng công cụ thích hợp để sử dụng trong một tình huống cụ thể? Trong hoàn cảnh nào thì một hợp đồng tương lai tối ưu hơn hợp đồng kỳ hạn? Khi nào nên sử dụng quyền chọn thay cho hợp đồng tương lai? Rủi ro lãi suất có nên được tự bảo hiểm với hợp đồng tương lai hoặc hoán đổi về trái phiếu hay không? Các bước sau đây sẽ đưa ra cho bạn một số định hướng.

Nhiệm vụ đầu tiên trong việc thực hiện chiến lược tự bảo hiểm là nhận biết các rủi ro tự nhiên mà công ty phải đương đầu. Công ty lãi hay lỗ khi lãi suất tăng lên? Công ty lãi hay lỗ khi đồng USD tăng giá? Giá lúa mì giảm là tin tốt hay tin xấu? Còn giá dầu và giá cổ phiếu thì sao? Giá cổ phiếu và trái phiếu nước ngoài sẽ ra sao? Công ty có bị nguy cơ không và nếu có, đâu là nguyên nhân gây ra tổn thất?

Rõ ràng, mỗi đối tượng sẽ có một câu trả lời riêng. Ngân hàng có lợi từ việc giá lúa mì giảm trong khi người nông dân phải gánh chịu thua lỗ. Sự tăng lên của lãi suất có thể gây tổn thất cho một công ty có vay nợ theo lãi suất khả biến nhưng lại là tín hiệu đáng mừng với một quỹ lương hưu đang dự định đầu tư vào trái phiếu. Sự tăng giá của đồng USD có lợi cho nhà nhập khẩu Mỹ nhưng lại gây hại cho nhà xuất khẩu Mỹ. Bước đầu tiên trong quản lý rủi ro là nhận biết rủi ro.

Khi đã nhận biết được rủi ro, bạn nên thu hẹp phạm vi tìm kiếm phương pháp tự bảo hiểm thích hợp trong tập hợp các công cụ phái sinh có khả năng đền bù cho công ty khi viễn cảnh xấu xảy ra. Ví dụ, một hãng hàng không mua nhiên liệu cho máy bay phản lực sẽ nhận thấy mình phải bỏ ra nhiều chi phí hơn khi giá dầu tăng. Hãng hàng không nên tìm kiếm các công cụ phái sinh có khả năng mang lại lợi nhuận khi giá dầu tăng lên. Do đó, hãng nên xem xét một vị thế mua trong hợp đồng tương lai về dầu mỏ, hoặc hợp đồng kỳ hạn mua dầu mỏ, hoặc quyền chọn mua dầu mỏ. Một ngân hàng gánh chịu thua lỗ khi lãi suất tăng lên nên xem xét một vị thế bán trong hợp đồng tương lai hoặc kỳ hạn về trái phiếu, quyền chọn bán trái phiếu, hoặc là bên thanh toán cố định trong một hợp đồng hoán đổi lãi suất. Lời khuyên cho một nhà xuất khẩu mong chờ thu được đồng peso của Mexico là thực hiện giao dịch bán đồng peso trong hợp đồng tương lai hoặc hợp đồng kỳ hạn, hoặc mua quyền chọn bán đồng peso.

Bước tiếp theo là lựa chọn giữa hợp đồng tương lai, kỳ hạn, quyền chọn và hoán đổi. Đây có lẽ là phần phức tạp nhất. Để định hướng lựa chọn được chính xác hơn, bạn nên phân chia các rủi ro và công cụ thành đối xứng hoặc không đối xứng. Hợp

đồng tương lai, kỳ hạn và hoán đổi là các công cụ tự bảo hiểm đối xứng, trong đó, chúng mang lại tiền lãi nếu giá biến động theo một hướng và gánh chịu thua lỗ nếu giá biến động theo hướng ngược lại. Tuy nhiên, quyền chọn lại là công cụ tự bảo hiểm không đối xứng. Quyền chọn chỉ mang lại tiền lãi nếu giá biến động theo một hướng nhưng không sinh ra dòng tiền mặt chảy ra nếu giá biến động theo hướng khác. Một rủi ro đối xứng là rủi ro mà trong đó công ty bị thiệt hại nếu mức giá cơ sở biến động theo một hướng nhưng lại có lợi nếu mức giá biến động theo hướng ngược lại. Một rủi ro bất đối xứng là rủi ro mà trong đó công ty bị thiệt hại nếu mức giá biến động theo một hướng nhưng không có lợi đáng kể nếu mức giá biến động theo hướng ngược lại. Ví dụ, một công ty xuất khẩu sang Nhật Bản và nhận thanh toán tiền hàng bằng đồng yên sẽ có lợi khi đồng yên tăng giá nhưng sẽ bị thiệt hại khi đồng yên mất giá. Theo quan điểm đó, rủi ro ngoại hối này được coi là đối xứng. Rủi ro ngoại hối đối xứng có thể được loại bỏ gần như hoàn toàn bằng một công cụ đối xứng như hợp đồng tương lai hoặc hợp đồng kỳ hạn, chứ không phải là quyền chọn.

Một nhà quản lý danh mục đầu tư cổ phiếu cũng phải đối mặt với rủi ro đối xứng. Anh ta/cô ta sẽ có lợi nếu giá cổ phiếu tăng và mất tiền nếu cổ phiếu giảm giá. Tuy nhiên, nhà quản lý danh mục đầu tư có thể thay đổi rủi ro theo phương pháp không đối xứng, tức là bảo hiểm chống lại tổn thất giảm giá trong khi vẫn duy trì tiềm năng tăng giá. Một công cụ không đối xứng - quyền chọn bán - sẽ là công cụ tự bảo hiểm thích hợp trong trường hợp này, do một công cụ không đối xứng thường chuyển rủi ro đối xứng thành rủi ro không đối xứng.

Một công ty cho thuê xe hơi là ví dụ về một doanh nghiệp thương mại phải đương đầu với rủi ro không đối xứng. Nếu lãi suất tăng lên, chi phí lãi vay của công ty cũng tăng lên. Nếu cố gắng bù trừ những chi phí cao hơn này bằng cách tính giá cao hơn cho khách hàng thì tình hình kinh doanh của công ty sẽ rất ế ẩm. Tuy nhiên, nếu lãi suất giảm xuống, việc mua trả góp một chiếc ô tô sẽ là sự thay thế hấp dẫn hơn việc thuê xe trừ phi công ty cho thuê cũng giảm giá thuê xuống. Do đó, công ty cho thuê chịu thua lỗ khi lãi suất tăng nhưng cũng không được lợi lộc khi lãi suất giảm. Sử dụng một phương pháp tự bảo hiểm không đối xứng, chẳng hạn như quyền chọn bán trái phiếu sẽ là lựa chọn khôn ngoan nhất trong trường hợp này. Quyền chọn bán trái phiếu sẽ mang lại kết quả khi lãi suất tăng lên, đồng thời đảm bảo dòng tiền mặt không bị thâm hụt khi lãi suất giảm.

Điểm mấu chốt trong việc lựa chọn giữa công cụ đối xứng và không đối xứng là trước hết phải nhận biết tính chất của rủi ro mà mình đang phải đối mặt và sau đó lựa chọn loại công cụ thích hợp để điều chỉnh rủi ro. Một rủi ro đối xứng có thể được loại trừ tốt nhất bằng một công cụ đối xứng. Còn giải pháp tốt ưu cho một rủi ro không đối xứng là một công cụ không đối xứng. Một rủi ro đối xứng có thể được chuyển thành một rủi ro không đối xứng bằng cách sử dụng một công cụ không đối xứng.

Cuối cùng, bước cuối là lựa chọn các công cụ được giao dịch ở sàn giao dịch hay là loại phí tập trung. Hợp đồng kỳ hạn và hoán đổi là các công cụ phí tập trung; hợp đồng tương lai là công cụ được giao dịch ở sàn giao dịch. Quyền chọn thường được xếp vào nhóm giao dịch ở sàn giao dịch nhưng cũng có thể được mua ở thị trường phí tập trung. Các công cụ được giao dịch ở sàn giao dịch được tiêu chuẩn hóa và do đó có tính thanh khoản và đòi hỏi chi phí giao dịch thấp. Nhưng do được tiêu chuẩn hóa, chúng có thể không hoàn toàn phù hợp với các rủi ro tổn thất mà các công ty mong muốn tự bảo hiểm. Các công cụ phí tập trung có thể được điều chỉnh theo tập quán nhưng vì thế mà tính thanh khoản của chúng giảm đi và chi phí giao dịch tốn kém hơn. Công ty phải đặt lên bàn cân các yếu tố sau: chi phí và lợi ích của tính thanh khoản, chênh lệch về chi phí giao dịch và sự phù hợp về tập quán. Lựa chọn đúng đắn thường phụ thuộc vào tình huống tự bảo hiểm cụ thể.

Vài ví dụ sau đây sẽ minh họa cho quá trình kết hợp các yếu tố để chọn ra phương pháp tự bảo hiểm thích hợp nhất. Một công ty sản xuất của Mỹ sở hữu một cơ sở sản xuất tại Canada. Tiền thuê mặt bằng và tiền công được trả bằng đô-la Canada. Kết quả là, nếu đồng đô-la Canada tăng giá, tiền công và tiền thuê mặt bằng được quy đổi sang USD Mỹ sẽ trở nên tốn kém hơn. Nếu đô-la Canada giảm, chi phí tính sang đô-la Mỹ sẽ giảm xuống. Do đó, rủi ro này mang tính đối xứng. Nếu công ty mong muốn loại bỏ hoàn toàn rủi ro thì cần phải viện đến một công cụ đối xứng, như vậy, quyền chọn bị loại trừ. Công ty nên thực hiện giao dịch mua đô-la Canada bằng hợp đồng tương lai hoặc hợp đồng kỳ hạn bởi vì những công cụ này sẽ mang lại dòng tiền mặt dương khi đô-la Canada tăng giá. Một hợp đồng tương lai về đồng đô-la Canada được giao dịch trên sàn giao dịch cũng sẵn có. Chi phí cho hợp đồng kỳ hạn tốn kém hơn so với hợp đồng tương lai, song hợp đồng tương lai thường bao gồm nhiều đô-la Canada hơn số lượng công ty mong muốn tự bảo hiểm, và thời điểm không tương ứng chính xác với thời điểm thanh toán tiền công và tiền thuê mướn. Một hợp đồng kỳ hạn phí tập trung có thể được xây dựng để dòng tiền mặt đồng bộ với khoản thanh toán tiền công và tiền thuê mặt bằng. Sau khi cân nhắc hai lựa chọn, các nhà quản lý quyết định rằng lợi ích từ chi phí thấp hơn của hợp đồng tương lai quan trọng hơn nhược điểm không tương thích (ở mức độ rất nhỏ) của nó. Kết quả là họ thực hiện vị thế mua đô-la Canada trong hợp đồng tương lai.

Công ty sản xuất đó cũng có rất nhiều khách hàng ở Venezuela. Nếu tiền tệ của Venezuela (đồng bolivar) giảm giá, giá trị của doanh thu tính bằng USD Mỹ cũng giảm theo. Nếu tiền tệ của Venezuela tăng giá, doanh thu tính bằng USD cũng tăng lên tương ứng. Do đó, rủi ro này mang tính đối xứng và danh sách ứng viên để lựa chọn công cụ tự bảo hiểm chỉ còn hợp đồng tương lai và hợp đồng kỳ hạn. Công ty có lợi từ việc đồng bolivar tăng lên và thiệt hại khi đồng bolivar giảm giá. Do đó, công ty nên thực hiện vị thế bán đồng bolivar trong hợp đồng tương lai hoặc hợp đồng kỳ hạn, để nhận

được dòng tiền mặt khi đồng bolivar giảm giá. Không có hợp đồng tương lai điều chỉnh đồng bolivar ở sở giao dịch, vì vậy công ty phải thực hiện vị thế bán đồng bolivar của Venezuela trong hợp đồng kỳ hạn ở thị trường phi tập trung.

Một nhà sản xuất sợi đồng thường xuyên phải mua một khối lượng lớn đồng làm nguyên liệu. Khi giá đồng tăng lên, công ty phải chịu chi phí cao hơn hoặc tăng giá sợi đồng lên. Tuy nhiên, tăng giá sợi đồng khiến khách hàng giảm lượng mua và vì vậy công ty sẽ mắc kẹt với lượng hàng tồn không bán được. Mặt khác, khi giá đồng giảm xuống, các đối thủ cạnh tranh sẽ giảm giá bán và công ty cũng phải giảm giá để bán sản phẩm đầu ra của mình. Vì vậy, lợi nhuận của công ty bị thâm thủng khi giá đồng tăng nhưng không tăng lên khi giá đồng giảm. Ban quản lý quyết định nâng cao năng suất lên nhưng rất khó để dự đoán chính xác khối lượng hàng được tiêu thụ của công ty căn cứ vào tình hình biến động của giá đồng gần đây. Với số lượng đồng nguyên liệu đang tồn kho, ban quản lý tin tưởng rằng giá đồng nguyên liệu có thể tăng 10% mà không ảnh hưởng lớn tới lãi ròng của công ty. Vậy, đâu là phương pháp tự bảo hiểm thích hợp?

Rõ ràng, công ty đang đối mặt với một rủi ro bất đối xứng. Công ty bị thiệt hại khi giá đồng tăng nhưng không được lợi khi giá đồng giảm. Sử dụng quyền chọn là phương án tối ưu nhất trong trường hợp này. Bởi vì công ty bị thiệt hại khi giá đồng tăng, một quyền chọn mua sẽ là giải pháp tốt nhất bởi nó mang lại lợi nhuận khi giá đồng tăng. Do công ty có thể chịu được việc giá đồng tăng lên 10% mà không bị thiệt hại lớn, một quyền chọn mua đồng bị lỗ bắt đầu mang lại lợi nhuận khi giá đồng tăng lên hơn 10% là lý tưởng. Quyền chọn mua đồng luôn có sẵn trên sàn giao dịch, và nhờ có tính thanh khoản lớn hơn và chi phí giao dịch thấp hơn, chúng sẽ là lựa chọn hoàn hảo nhất.

Một công ty truyền thông di động vừa bán một trái phiếu lãi suất khả biến có thời hạn 6 năm, trong đó tiền thanh toán lãi vay được neo theo Lãi suất cho vay Liên ngân hàng London (London Interbank Offered Rate - LIBOR). Khi LIBOR tăng, tiền thanh toán lãi vay của công ty cũng tăng lên. Khi LIBOR giảm, tiền thanh toán lãi vay của công ty cũng giảm tương ứng. Công ty thường phải thanh toán lãi vay hai lần/một năm - vào ngày cuối cùng của tháng Hai và tháng Tám. Bằng cách này, công ty đã huy động được 160 triệu USD. Do sự cạnh tranh khiến thị phần tiêu thụ điện thoại di động giảm xuống, công ty lo ngại rằng tất cả lợi nhuận có thể bị khoản tăng lãi suất nuốt chửng. Trong tình huống này, công cụ tự bảo hiểm nào là thích hợp?

Rủi ro lãi suất là rủi ro đối xứng nên có thể loại trừ ngay quyền chọn. Công ty cần một công cụ mang lại lợi nhuận khi lãi suất tăng. Do đó, công ty nên thực hiện vị thế bán trái phiếu trong hợp đồng tương lai hoặc hợp đồng kỳ hạn, hoặc nên là bên thanh toán lãi suất cố định trong hợp đồng hoán đổi lãi suất. Do dòng tiền mặt mà

công ty đang cố gắng tự bảo hiểm không bị phụ thuộc vào dòng tiền mặt của bất cứ hợp đồng tương lai được giao dịch trên sàn giao dịch nào, phạm vi lựa chọn được khoanh vùng trong các công cụ phi tập trung - một hợp đồng kỳ hạn hoặc hoán đổi. Công ty phải tự bảo hiểm 12 khoản thanh toán lãi suất với tần suất hai khoản mỗi năm trong vòng 6 năm. Hợp đồng kỳ hạn thường được thiết kế để cung cấp một khoản thanh toán duy nhất. Hợp đồng hoán đổi được thiết kế để tự bảo hiểm các khoản thanh toán kép trong những thời hạn dài hơn. Do đó, ký kết một hợp đồng hoán đổi lãi suất 6 năm với vai trò người thanh toán lãi suất cố định là phương pháp tự bảo hiểm lý tưởng trong tình huống này.

## TÓM TẮT VÀ ĐỀ XUẤT CUỐI CÙNG

Chương này đã trình bày những kiến thức cơ bản về quản lý rủi ro có sử dụng công cụ phái sinh. Bằng cách tách giá trị của hàng hóa ra khỏi rủi ro, các công cụ phái sinh cho phép công ty trao đổi rủi ro mà không cần trao đổi hàng hóa cơ sở. Việc chuyển giao rủi ro thường kinh tế hơn nhiều so với việc chuyển giao hàng hóa và do đó các công cụ phái sinh đã tạo điều kiện cho việc quản lý rủi ro trở nên dễ dàng hơn rất nhiều. Các công cụ phái sinh thực sự là công cụ quản lý rủi ro đạt hiệu quả cao, nhưng khi bị đặt nhầm chỗ, chúng sẽ trở nên nguy hiểm và gây ra hậu quả tàn phá nặng nề. Điều cơ bản là các nhà quản lý phải hiểu rõ là trong điều kiện nào các công cụ phái sinh sẽ mang lại dòng tiền mặt dương hoặc tạo ra dòng tiền mặt âm, và con số này là bao nhiêu. Nếu không đảm chắc về thời điểm xuất hiện dòng tiền mặt cũng như mức độ dòng tiền thì không nên ký kết hợp đồng. Các nhà quản lý nên cố gắng nhận biết được tính chất, tầm quan trọng và quy mô của những rủi ro tổn thất. Sau đó, họ có thể kết hợp những rủi ro này với các đối trọng trong công cụ phái sinh. Các nhà quản lý không bao giờ được quên rằng công việc của mình là bảo vệ giá trị bằng cách giảm thiểu rủi ro. Nên tránh cám dỗ của việc đầu cơ. Hãy nhớ, tuyệt đối không được tham lam.

## ĐỌC THÊM

Abken, Peter và Steven Feinstein, "Covered Call Options: A Proposal to Ease Less Developed Countries Debt" (Tạm dịch: Quyền chọn mua có bảo chứng: Một đề xuất nhằm giảm nhẹ vay nợ của các quốc gia kém phát triển), trong *Financial Derivatives: New Instruments and Their Uses* (Tạm dịch: Các công cụ phái sinh tài chính: Các công cụ mới và cách sử dụng) (Atlanta: Federal Reserve Bank of Atlanta, 1994).

Bernstein, Peter, *Against the Gods: The Remarkable Story of Risk* (Tạm dịch - Chống lại Chúa trời: Câu chuyện đặc biệt về rủi ro) (New York: John Wiley, 1998).

Bodie, Zvi và Robert C. Merton, *Finance* (Tạm dịch: Tài chính) (Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 2000).

Chance, Don M., *An Introduction to Derivatives* (Tạm dịch: Giới thiệu về các công cụ phái sinh) (New York: Dryden Press, 1998).

Chew, Lillian, *Managing Derivatives Risks: The Use and Abuse of Leverage* (Tạm dịch - Quản lý các rủi ro phái sinh: Việc sử dụng và lạm dụng đòn bẩy nợ) (New York: John Wiley, 1996).

Daigler, Robert T., *Financial Futures and Options Markets: Concepts and Strategies* (Tạm dịch - Thị trường hợp đồng tương lai và quyền chọn tài chính: Khái niệm và chiến lược) (New York: HarperCollins, 1994).

Dunbar, Nicholas, *Inventing Money: The Story of Long-Term Capital Management and the Legends Behind It* (Tạm dịch - Kiếm tiền: Câu chuyện của Long-Term Capital Management và những huyền thoại đằng sau đó) (New York: John Wiley, 2001).

Fraser, Andrew, "Top Banks Plan Bailout for Fund" (Tạm dịch: Kế hoạch của các ngân hàng hàng đầu nhằm cứu trợ quỹ tài chính), Associated Press, 24/9/1998.

Fraser, "Fed Key Player in Rescue of Floundering Hedge Fund" (Tạm dịch: Người giải cứu chính của liên bang khi quỹ tự bảo hiểm có nguy cơ thất bại), Associated Press, 25/9/1998.

Hull, John C., *Options, Futures, and Other Derivatives Securities* (Tạm dịch: Hợp đồng quyền chọn, hợp đồng tương lai và các công cụ chứng khoán phái sinh khác) (Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 2000).

Lowenstein, Roger, *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management* (Tạm dịch - Khi thiên tài thất bại: Những bước thăng trầm của Long-Term Capital Management) (New York: Random House, 2000).

Nhiều tác giả, "Managing Risks" (Tạm dịch: Quản lý rủi ro), báo cáo đặc biệt trên tờ *Business Week*, 31/10/1994, trang 86-104.

## GHI CHÚ

1. Zvi Bodie và Robert C. Merton, *Finance* (Tạm dịch: Tài chính) (Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 2000) xứng đáng được ca ngợi cho quan điểm về những kỹ thuật quản lý rủi ro.

2. Fischer Black, người giúp tạo ra mô hình, đã qua đời trước khi được ủy ban giải thưởng Nobel công nhận.

3. Tất cả dữ liệu có liên quan đến tình trạng vốn chủ sở hữu, hàng hóa nằm dưới sự quản lý, rủi ro, lãi và lỗ trong phần này đều có nguồn gốc từ cuốn sách của Roger Lowenstein mang tên *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management* (Tạm dịch - Khi thiên tài thất bại: Sự thăng trầm của Long-Term Capital Management) (New York: Random House, 2000).

PHẦN BA

---

# GIẢI PHÁP VÀ QUYẾT ĐỊNH CHIẾN LƯỢC



# 13 CỔ PHẦN HÓA

## Stephen M. Honig

---

### BƯỚC KHỞI ĐẦU

Tháng Sáu năm 2000, hai người bạn sắp tốt nghiệp học viện MIT - John Dough và Mary Manager, một cử nhân kinh tế - quyết định theo đuổi ý tưởng kinh doanh phần mềm đã được Dough ấp ủ lâu nay. John tin rằng mình có thể thiết kế một cơ sở dữ liệu được liên kết chặt chẽ và cho phép truy cập nhanh chóng hơn bất cứ chương trình lưu trữ thông tin tài chính nào hiện đang có mặt trên thị trường.

Dough và Manager đã dùng số tiền tiết kiệm ít ỏi của mình, cùng 20.000 USD huy động được từ khoản tín dụng trả trước và công ty Dough.com trực thuộc tập đoàn Delaware. Có được nguồn vốn để khởi nghiệp, Dough ngồi vào máy tính và bắt đầu viết chương trình Dough-Wave.

Mary đã kêu gọi được năm người bạn học góp vốn đầu tư vào dự án kinh doanh của mình. Mỗi khoản đầu tư trị giá 4.000 USD sẽ nhận được 4% cổ phiếu của công ty.

Vào mùa xuân năm 2001, Dough hoàn thành xong phiên bản đầu tiên của Dough Ware và sẵn sàng thử nghiệm trên trang web của những khách hàng tiềm năng. Công ty đã sử dụng cạn hết vốn liếng, đồng thời không đảm bảo được tính thanh khoản cần thiết để thuyết phục khách hàng chấp nhận việc chạy thử chương trình, thực hiện cài đặt phần mềm và làm việc với những đối tác tiềm năng. Dough và Manager đã lên tiếng kêu gọi sự hỗ trợ trên các diễn đàn vốn đầu tư mạo hiểm, và thành công khi thu hút được năm "thiên thần" đầu tư - họ là những người lắm tiền nhiều của và chuyên

đầu tư vào các công ty công nghệ non trẻ, với tổng số tiền đầu tư lên đến 250.000 USD. Vào tháng sáu năm 2001, Dough và Manager - mỗi người sở hữu 30% vốn cũng như lợi nhuận, năm nhà đầu tư sở hữu 3%; những nhà đầu tư mới hưởng cổ tức từ 25% cổ phần còn lại. Với khoản vốn này cùng với số tiền khiêm tốn tạm thời thu được từ phiên bản "chạy thử đầu tiên", hoặc từ các khách hàng dùng thử, công ty bắt tay vào việc cài đặt và kiểm tra phần mềm này.

Tháng Sáu năm 2002, công ty đã sàng lọc và hoàn chỉnh phiên bản phần mềm tốt nhất mà Dough tin chắc là sẽ bán rất chạy. Tuy nhiên, để sản xuất, chỉnh sửa, cài đặt phần mềm, cũng như có thể chiếm lĩnh được một thị phần đáng kể, công ty cần một khoản đầu tư mới. Tất cả những nguồn tài chính trước kia cộng với khoản thu nhập ít ỏi từ việc cài đặt thử nghiệm gần như đã cạn sạch. May mắn làm sao, Vulture Partners đã đồng ý đầu tư với số tiền lên đến 1 tỷ USD, đổi lại, công ty phải chấp nhận những ràng buộc khắt khe như:

- Vulture Partners đòi nhận 50% cổ phần dưới dạng cổ phiếu ưu đãi có thể chuyển đổi được - những cổ phiếu này mang lại cho họ phần chia cổ tức nhiều hơn so với những cổ đông khác - những người chỉ giữ cổ phần thường.
- Cổ phiếu ưu đãi của Vulture Partner sẽ được chuyển đổi thành cổ phiếu phổ thông qua những kỳ chào bán công khai.
- Vulture Partner muốn được dành cho hai ghế trong hội đồng quản trị của công ty.
- Vulture Partners đòi hỏi phải mở rộng quy mô nhân sự để đánh bóng tên tuổi của công ty trên thị trường; John Dough được bổ nhiệm chức danh "Giám đốc kỹ thuật"; Mary Manager trở thành phó tổng giám đốc; họ thuê một tổng giám đốc trước đây đã đảm nhận vị trí phó tổng giám đốc tại một doanh nghiệp phần mềm lớn, một giám đốc tài chính từng làm cho một công ty kiểm toán nằm trong nhóm "Ngũ đại gia" [Big Five - gồm năm công ty kiểm toán hàng đầu thế giới: PricewaterhouseCoopers, Andersen, Ernst & Young, KPMG và Deloitte & Touche Tomatsu International], và một giám đốc kinh doanh có kinh nghiệm làm việc tại Mega-Soft - doanh nghiệp phát triển phần mềm lớn nhất nước.

Nhận được nguồn hỗ trợ tài chính đúng mức, nhóm lãnh đạo xúc tiến việc bán DoughWare và đạt được thành công ngoài sức tưởng tượng.

Một năm sau, vào mùa xuân năm 2002, ban lãnh đạo công ty, trong đó có cả John Dough và Mary Manager, đều cho rằng đây là thời điểm nên tăng thêm nguồn vốn. Công ty dự kiến sẽ đạt 100 triệu USD doanh thu bán hàng vào năm tới và chiếm lĩnh được 10% thị trường, nhưng kế hoạch này sẽ ngốn mất một số tiền vô cùng lớn - khoảng 40 triệu USD. Đây là số tiền cần thiết phục vụ cho việc cải tiến sản phẩm, tăng

công suất kỹ thuật, đồng thời thúc đẩy nỗ lực bán hàng nhằm tăng tốc thâm nhập vào thị trường. Ban giám đốc hy vọng rằng việc tiếp xúc trực tiếp với khách hàng sẽ có thể giúp cho doanh nghiệp giảm phần nào sự phụ thuộc vào Big Deal Corporation, một công ty phần mềm lớn đảm nhận việc kinh doanh phần mềm Dough-ware và đang được hưởng một mức hoa hồng đáng kể. Ban giám đốc quyết định triệu tập cuộc họp vào cuối tháng Sáu năm 2003 để thảo luận về những vấn đề này.

## BA SỰ CHỌN LỰA

Dưới sự tư vấn của các thành viên khác trong ban giám đốc, Dough và Manager biết được rằng có ba cách để gia tăng nguồn tài chính cho công ty là: tăng vốn bằng cách kêu gọi các nhà đầu tư cá nhân như trước đây; tăng vốn nhờ vào việc chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng (initial public offering - IPO); hoặc là kết hợp với một đối tác chiến lược (như là Big Deal Corporation) - đối tượng có khả năng trả giá cao để có được chương trình Dough-Ware, rồi bổ sung đối tác này vào lực lượng bán hàng hiện có nhằm tăng sự ổn định của việc tiêu thụ các sản phẩm phần mềm.

Để chuẩn bị cho cuộc họp ban giám đốc, Dough và Manager đã tìm đến luật sư Stanley Sharp để nhờ tư vấn về sự khác nhau giữa việc bán chứng khoán theo thoả thuận và việc chào bán chứng khoán lần đầu ra công chúng.

Chính phủ Mỹ và các tiểu bang lớn quy định chỉ được bán cổ phiếu ở phạm vi trong lãnh thổ nước Mỹ. Việc cung cấp và bán cổ phiếu trên toàn liên bang được quản lý bởi Ủy ban giao dịch chứng khoán và Hối đoái Mỹ (SEC - Securities and Exchange Commission) tuân theo các quy định trong Đạo luật chứng khoán năm 1933. Mỗi bang đều có chế độ tương tự như thế và có cơ quan đặc trách quản lý vấn đề này; tập hợp những quy định của mỗi tiểu bang có tên là "Blue Sky Laws" [Luật bầu trời xanh]. "Blue Sky Laws" thỏa mãn được điều lệ của cả liên bang và tiểu bang trong việc cho phép Công ty Dough.com bán cổ phần của mình.

Cho dù cổ phiếu được bán bí mật hay công khai, thì tất cả các điều luật đều đòi hỏi công ty phải công bố đầy đủ những thông tin quan trọng, thiết yếu. Điều này có nghĩa là cho dù quyết định bán cổ phần một cách âm thầm hay công khai, thì Dough.com cũng phải chuẩn bị đầy đủ hồ sơ giải trình tường tận về tình hình tài chính, kinh doanh cũng như những rủi ro của việc đầu tư cổ phiếu. Đối với trường hợp cá nhân, tập hợp các hồ sơ này thường được gọi là "bảng ghi nhớ chào bán riêng lẻ" (PPM - private placement memorandum); đối với trường hợp công khai, nó được gọi là "bản cáo bạch" [prospectus] - tài liệu cho biết chi tiết về lô cổ phần hoặc trái phiếu sắp phát hành, về tài sản cũng như tình hình hoạt động của công ty, đội ngũ lãnh đạo cùng với cách sử dụng số tiền sẽ huy động được.

Luật sư Sharp tiếp tục giải thích thêm rằng sự khác biệt cơ bản giữa việc bán

chứng khoán theo thoả thuận với việc phát hành IPO là yêu cầu phải "đăng ký" các giao dịch này với cơ quan có thẩm quyền của chính phủ. Đăng ký là quá trình cung cấp hồ sơ cho các cơ quan thẩm quyền xem xét. Đối với giao dịch cá nhân hay còn gọi "sự sắp đặt riêng" thì gần như không có sự tham gia của chính phủ liên bang hay các tiểu bang. Nhìn chung, thoả thuận giao dịch cổ phiếu riêng lẻ chỉ giới hạn với một số ít nhà đầu tư - những người mà có thể là do sự hạn chế về số lượng, do nguồn lực tài chính hoặc chỉ muốn tập trung vào một khoản đầu tư nhất định, nên không muốn dính dáng vào quy trình đăng ký rườm rà được quy định trong luật pháp liên bang hay tiểu bang. Luật sư Sharp giải thích rằng trong trường hợp thực hiện giao dịch riêng lẻ, số cổ phiếu trị giá 40 triệu USD sẽ được bán cho các nhà đầu tư vốn được chọn lọc - những người hội đủ điều kiện để trở thành "nhà đầu tư được công nhận chính thức" theo quy định của Điều D, Những điều lệ và quy tắc chung của Đạo luật chứng khoán do SEC ban hành, trong đó nêu rõ những giao dịch kiểu này không phải đăng ký với liên bang. Hơn nữa, trong rất nhiều các giao dịch tuân thủ các điều luật liên bang tự động được coi là phù hợp với luật của các tiểu bang.

Việc phát hành IPO bao gồm bán chứng khoán cho các nhà đầu tư nhỏ - những người không cần phải đáp ứng bất cứ quy định rắc rối nào về sự tập trung đầu tư hay về nguồn tài chính. Họ phải nhận được bản cáo bạch tài chính được SEC thông qua, và để đảm bảo tính minh bạch của bản cáo bạch khi chào bán cổ phiếu, công ty phải trải qua quá trình "tiếp cận công chúng" và chịu trách nhiệm pháp lý ít nhất là bốn tháng trong việc quản lý cũng như thể hiện khả năng của mình.

## CUỘC HỌP CỦA BAN GIÁM ĐỐC

Mục đích của việc tổ chức cuộc họp ban giám đốc công ty Dough.com với nhiều nhà tư vấn khác nhau là nhằm vạch ra phương hướng cũng như cách thức huy động vốn, thúc đẩy sự phát triển của Dough-Ware. Đa số giải pháp nêu ra đều được mọi người tán thành.

Một số giám đốc muốn tăng vốn kinh doanh thông qua việc bán cổ phiếu riêng lẻ cho những công ty đầu tư vốn mạo hiểm, và cho rằng việc tiếp cận công chúng như thế là mất quá nhiều thời gian, tốn kém chi phí (thông thường, trên 10% trong tổng nguồn tiền này sẽ được chi cho hoa hồng bán hàng và các chi phí phụ khác), và bên bảo lãnh phát hành chứng khoán (những ngân hàng đầu tư sẽ bán IPO cho các nhà đầu tư công khai) sẽ cố gắng định giá cổ phiếu thấp hơn giá trị thật sự để các nhà đầu tư nhận thấy rằng giá tăng sau khi cổ phiếu được chào bán.

Một giám đốc ngân hàng đầu tư tham gia cuộc họp đề xuất nên thực hiện bán cổ phần riêng lẻ bằng cách bán thêm 20% cổ phiếu phổ thông của công ty với giá 40 triệu USD, đẩy giá trị của công ty (trước khi chào bán cổ phiếu) lên 160 triệu USD.

Đại diện của Vulture Partners lại đưa ra một phương án khác. Ông đề nghị rằng thay vì tăng nguồn vốn trong lúc này, công ty nên tập trung nỗ lực vào việc đẩy mạnh khâu tiêu thụ sản phẩm hiện tại nhằm đạt được kết quả và lợi nhuận trong vòng sáu tháng tới, sau đó, phát hành cổ phiếu ra công chúng với trị giá gấp 30 lần lợi nhuận trước thuế được dự đoán, nâng giá trị của công ty lên mức 300 triệu USD. Cùng với phương thức IPO, Vulture Partners sẽ bán 50% số cổ phần gốc, thu được lợi nhuận lên đến hàng triệu USD trong khi vẫn duy trì được vị thế đầu tư chủ chốt của mình.

Dough và Manager muốn tăng vốn ngay, họ nhận thấy rằng điều quan trọng nhất là phải chiếm lĩnh thị trường trước khi các đối thủ khác giành được lợi thế cạnh tranh với Dough.com. Ban giám đốc của công ty không quan tâm đến việc liệu Vulture Partners có bán ra cổ phần của mình vào lúc này không vì thời hạn đầu tư của họ chỉ kéo dài 1 năm, và cho rằng kế hoạch kích thích tính thanh khoản của Venture là không thích hợp. Nhưng vài người trong số những nhà đầu tư đầu tiên, bao gồm năm người bạn của Mary cùng với nhóm "thiên thần đầu tư" cũng đang âm thầm toan tính đến việc bán cổ phần của mình.

Ngân hàng đầu tư cảnh báo rằng đôi khi, một đợt IPO sẽ gây ra tác dụng ngược nếu có quá nhiều cổ phiếu được các cổ đông hiện tại - chứ không phải bản thân công ty - bán ra; nhiều nhà đầu tư mới thích rót tiền của mình vào doanh nghiệp tự doanh, rồi làm cho chúng "sinh sôi nảy nở" thay vì để nó chảy vào túi của những nhà đầu tư đầu tiên, hơn nữa, việc nhiều cổ đông kỳ cựu ồ ạt bán cổ phiếu là dấu hiệu cho thấy sự mất lòng tin vào tương lai.

Dựa vào kinh nghiệm làm việc với những tập đoàn lớn, vài nhà quản lý muốn bán lại công ty cho đối tác chiến lược Big Deal Corporation Management, với niềm tin rằng thương vụ này sẽ đem lại giá trị gia tăng cho những quyền chọn cổ phiếu mà họ đang nắm giữ, và dựa trên mối giao hảo với ban giám đốc của Big Deal Corporation, họ sẽ thu xếp được những gói đền bù hấp dẫn. Quan điểm của họ là dù vốn đầu tư được tăng lên bằng cách thực hiện giao dịch riêng lẻ hay công khai, thì việc Dough.com Inc. tự mình gánh vác tất cả vẫn có xác suất thất bại cao hơn nếu đem so với việc gia nhập vào một tổ chức có tiềm lực kinh tế đáng nể như Big Deal Corporation. Bên cạnh đó, nếu chìa khóa thành công là phải nhanh chóng chiếm lĩnh với sản phẩm Doughware, thì việc hợp sức với Big Deal Corporation là phương pháp nhanh nhất để đạt được mục tiêu đó.

Giám đốc ngân hàng đầu tư cho biết, nếu nguyện vọng của công ty là phò thác mình cho một đối tác chiến lược như Big Deal Corporation hoặc bất kỳ ai sẵn sàng trả giá cao đồng thời hỗ trợ quá trình tiếp thị phần mềm Dough-Ware, thì ngân hàng của ông ta sẽ lấy làm vinh dự được tiếp nhận kế hoạch bán hàng của công ty, sau đó sẽ nghiên cứu tỉ mỉ từng đối tượng mua tiềm năng và lựa chọn mức giá tốt nhất cho công ty.

Trong suốt buổi chiều, chủ đề của cuộc thảo luận xoay quanh việc phải ngay lập tức thực hiện phát hành cổ phiếu ra công chúng. Dĩ nhiên, tất cả mọi người - từ Vulture Partners, các nhà đầu tư hiện tại, các trưởng phòng, John Dough, Mary Manager cho đến các thành viên sáng lập khác - đều cảm thấy vô cùng phấn chấn trước viễn cảnh thu được nhiều lợi nhuận hơn từ lần phát hành IPO này. Tất cả mọi người đều ngạc nhiên trước lợi ích của việc phát hành cổ phiếu ra công chúng:

- Dễ dàng huy động vốn cho sự mở rộng phát triển trong tương lai.
- Được vay nợ với mức lãi suất hợp lý (mà hiện tại công ty không được hưởng ưu đãi này do không có tài sản ký quỹ cũng như chứng minh tiền mặt kèm theo)
- Cho phép các cổ đông hiện tại có thể qui đổi từng phần trong khoản đầu tư của mình thành tiền mặt tại một mức lợi nhuận cụ thể.
- Khả năng thu hút những người lao động trong một thị trường công nghệ đầy cạnh tranh thông qua các chính sách ưu đãi cổ phiếu.
- Có thể dễ dàng thực hiện mua lại các công ty phần mềm có liên quan và thực hiện thanh toán cho thương vụ mua lại thông qua việc phát hành thêm cổ phiếu.

Khi cuộc họp sắp kết thúc, vi giám đốc ngân hàng đầu tư quay sang phía Dough, Manager cùng toàn bộ đội ngũ điều hành và nói rằng, ông ta buộc lòng phải cảnh báo một số rủi ro cũng như vấn đề cả trong ngắn hạn và dài hạn mà họ sẽ gặp phải khi phát hành cổ phiếu. Việc thực hiện IPO nghĩa là họ phải làm quen với thực tế rằng mình đã trở thành một công ty cổ phần đại chúng (public company - công ty đã niêm yết chứng khoán), và phải luôn tâm niệm rằng "chẳng có chặng đường nào trải bước trên hoa hồng". Ví dụ như:

- Việc tiếp thị sản phẩm của Dough-Ware đóng một vai trò hết sức quan trọng tại thời điểm nhạy cảm này, mọi sự tập trung sẽ được chuyển hướng từ các hoạt động kinh doanh vào quá trình phát hành cổ phiếu ra công chúng cùng với khâu chuẩn bị hồ sơ làm bản cáo bạch.
- Yêu cầu phải trình bày đầy đủ thông tin trong bản cáo bạch sẽ dẫn đến việc phải tiết lộ chi tiết chiến lược kinh doanh của doanh nghiệp mà có lẽ một vài thông tin trong số đó là những bí mật thương mại, cũng như phải giải trình các điều khoản trong hợp đồng ký với Big Deal Corporation, với một số khách hàng và nhà cung cấp khác.
- Bất kì sự giao dịch nào giữa công ty và các cổ đông (như là giám đốc, nhân viên văn phòng, những cổ đông quan trọng và những mối quan hệ cũng như những công ty của họ) phải được công khai rõ ràng.

- Chi phí để tiến hành IPO khá tốn kém; có khả năng là phía ngân hàng đầu tư sẽ đóng vai trò là đại lý bảo lãnh phát hành và sẽ giữ lại 7% của tổng doanh thu cao nhất thu được tức thời, mặc dù doanh nghiệp sẽ không phải gánh chịu chi phí này cho đến khi việc chào bán cổ phiếu thành công; nhưng bắt buộc phải thanh toán những chi phí quan trọng khác, những khoản phí pháp lý đặc biệt, ngay cả khi việc giao dịch có bị thất bại. Khoản chi phí cho việc phát hành IPO với quy mô của công ty là xấp xỉ 1 triệu USD.
- Một khi đã phát hành cổ phiếu ra công chúng, doanh nghiệp sẽ bị giám sát việc niêm yết, phải thực hiện việc bổ sung hồ sơ theo giai đoạn cho SEC, đồng thời phải chấp nhận gánh chịu một khoản chi phí liên quan đến việc giải quyết các khiếu nại đã không còn tồn tại nữa.
- Doanh nghiệp sẽ phải chịu sức ép để đạt được sự tăng trưởng ngắn hạn về doanh thu và lợi nhuận nhằm bình ổn và nâng giá cổ phiếu, và sức ép này sẽ ảnh hưởng đến việc đề ra quyết định chiến lược của ban giám đốc, trong khi những quyết định này lẽ ra có thể được căn cứ vào một chiến lược lâu dài cho sản phẩm.
- Hội đồng quản trị và ban giám đốc có thể phải chịu trách nhiệm cá nhân cho việc chào bán cổ phiếu ra công chúng, nếu như nguyên nhân cuối cùng gây ra sự suy giảm giá trị trong cổ phần đầu tư được xác định là do sự sai lệch nghiêm trọng trong bản cáo bạch (mặc dù rủi ro này có thể được phòng tránh bằng việc mua bán bảo hiểm cho cổ phần được chia cho đội ngũ lãnh đạo và nhân viên của doanh nghiệp).

Cuộc họp đã kết thúc. Tuy còn ít nhiều băn khoăn, nhưng ban giám đốc vẫn quyết định sẽ chào bán ra công chúng hoặc tiến hành IPO cổ phiếu phổ thông của công ty trong thời gian sớm nhất có thể. Một nhóm gồm hai giám đốc và ba thành viên trong ban quản trị được lập ra để thực hiện nhiệm vụ này.

## QUY TRÌNH PHÁT HÀNH CỔ PHIẾU RA CÔNG CHÚNG

Trong khi công ty có thể trực tiếp bán cổ phiếu cho công chúng thông qua hàng loạt cơ chế bao gồm việc chào bán trực tiếp qua Internet, công ty muốn thực hiện quá trình cổ phần hoá theo xu hướng truyền thống và giữ lại một hoặc nhiều ngân hàng đóng vai trò là trưởng nhóm bao tiêu (lead) hoặc quản lý việc bảo lãnh phát hành chứng khoán (managing underwriter) khi công ty chào bán công khai cổ phiếu phổ thông. Nhờ cơ hội tiếp xúc với ngân hàng đầu tư trong cuộc họp và mối quan hệ với Vulture Partners, nhóm phụ trách dự án phát hành cổ phiếu của công ty đã gặp gỡ, tiến hành trao đổi với nhiều ngân hàng đầu tư khác.

Toàn bộ quá trình phát hành cổ phiếu ra công chúng được giám sát bởi người có

trách nhiệm quản lý - người đứng đầu hiệp hội các ngân hàng đầu tư đảm nhận vai trò bán cổ phiếu phổ thông cho công chúng.

Tuỳ thuộc vào loại hình bảo lãnh được thực hiện, người có trách nhiệm quản lý có thể là nhà phân phối hoặc đại lý cổ phiếu. Cam kết bảo lãnh phát hành chứng khoán có nghĩa là khi một công ty phát hành cổ phiếu thì công ty bảo lãnh (underwriter) sẽ đứng ra mua tất cả số cổ phiếu đó rồi bán lại cho công chúng. Do đó, theo lý thuyết, trong trường hợp thị trường không đủ khả năng mua lại cổ phiếu, thì lúc này, nhà bảo lãnh sẽ trở thành các nhà đầu tư cổ phiếu. Nhưng trên thực tế, thì xác suất của việc nhà bảo lãnh cổ phiếu không thể bán lại cổ phần sau khi IPO mang lại kết quả là vô cùng thấp.

Một dạng khác của việc bảo lãnh là sự bảo lãnh cho "những nỗ lực hết mình". Hiểu theo nghĩa đen, họ không phải là nhà bảo lãnh. Những ngân hàng đầu tư - với vai trò là đại lý của công ty - đồng ý bán số cổ phiếu mà họ thực sự tìm thấy người mua. Như thế có nghĩa là người bao tiêu cổ phiếu có thể nắm giữ "tất cả hoặc không gì cả", đồng thời họ cũng phải tìm khách hàng cho tất cả các cổ phiếu, hoặc chào bán từ mức tối thiểu đến tối đa (trong trường hợp bên bao tiêu cổ phiếu tìm được người mua một lượng cổ phiếu tối thiểu). Hầu hết các tập đoàn bao tiêu chứng khoán chỉ có trách nhiệm bảo đảm "chắc chắn" cho việc phát hành chứng khoán, và được quyền nhận một số tiền lớn bồi thường thiệt hại hơn theo quy định của Hiệp hội Các nhà giao dịch Chứng khoán [National Association of Securities Dealers, Inc.] (qui định mức bồi thường cho các doanh nghiệp bao tiêu) trong sự cân nhắc kỹ càng việc thực hiện một thỏa thuận bảo lãnh. Người bảo lãnh - ngay cả trong một cam kết đảm bảo chắc chắn - cũng không được phép mua cổ phần cho đến giai đoạn cuối cùng và phải duy trì khả năng chắc chắn để chấm dứt giao dịch; do đó, sự khác biệt trong thực tế giữa hai loại bao tiêu phát hành chứng khoán gần như không đáng kể, mặc dù trên thị trường, sự khác biệt có thể là nhiều hơn.

Các công ty xuất sắc trong lĩnh vực bảo lãnh phát hành chứng khoán đều hướng đến một nhiệm vụ: cơ cấu lại toàn bộ quá trình, thiết lập thời gian biểu, phân công công việc, xem xét dự thảo của các công ty trong sự đối chiếu với quy định của SEC (bao gồm "thuyết minh đăng ký" trong hai phần, phần dài nhất là "bản cáo bạch" trong đó mô tả về công ty với các tiềm năng cũng như rủi ro, và phần ngắn hơn là Phần II - trình bày những thông tin kỹ thuật); sắp xếp và quản lý nhiều cuộc họp của nhóm phụ trách phát hành cổ phiếu trên thị trường, tập trung vào việc "khảo sát tính khả thi" (công ty phải thường xuyên tiến hành kiểm tra để đảm bảo rằng tất cả các tài liệu và dữ kiện quan trọng phải được công khai), và xem xét một cách chi tiết các nội dung trong bản cáo bạch để đảm bảo rằng không có nhầm lẫn hoặc bỏ sót những thông tin quan trọng; tập hợp các ngân hàng đầu tư là thành viên trong tổ chức các nhà bảo lãnh phát hành chứng khoán hoặc các nhóm bán hàng nhằm mục đích phân phối rộng rãi



cổ phiếu, và tìm kiếm khách hàng để chào bán những cổ phiếu đó.

Nhóm thực hiện dự án tiến hành xem xét lại một số yếu tố được rút ra sau khi trao đổi với các công ty bao tiêu chứng khoán tiềm năng:

- Giá trị mà mỗi công ty bảo lãnh phát hành chứng khoán sẽ đóng góp vào công ty, mức chiết khấu cổ phiếu được các nhà bảo lãnh này đề xuất nhằm thu hút được công chúng.
- Ghi chép gần đây của một công ty bảo lãnh phát hành chứng khoán, dựa trên danh tiếng nói chung và sự thành công của công ty đó trong những thương vụ tương tự gần đây.
- Liệu công ty bao tiêu có khả năng để cấu trúc trước những lần phát hành IPO nhằm đảm bảo tính hiệu quả cho "thị trường thứ cấp", ngăn chặn tình trạng cổ phiếu rớt giá trầm trọng hay không?
- Học hỏi kinh nghiệm của những công ty đã thực hiện phát hành cổ phiếu thành công dưới sự bảo lãnh thông qua nhiều cuộc đàm luận với tổng giám đốc (CEO) của các công ty đó.
- Giới hạn mà công ty bảo lãnh phát hành chứng khoán được phép bán cổ phiếu cho những khách hàng "tầm cỡ" nhằm đem lại sự ổn định trong nhóm các cổ đông nắm giữ cổ phiếu của công ty.
- Dựa theo yếu tố địa lý, công ty bảo lãnh có thể phân phối cổ phiếu ra nước ngoài ở mức vừa đủ sao cho tất cả những đối tượng có quan tâm đến công ty đều có cơ hội để tham gia vào việc chào bán công khai ra công chúng.
- Liệu đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán có nên thuê các chuyên gia phân tích chứng khoán nổi tiếng - những người mà nhận định của họ rất có trọng lượng với cộng đồng đầu tư hay không?

Cuối cùng, nhóm quyết định chọn hai ngân hàng đầu tư tên tuổi đảm nhận việc bảo lãnh phát hành chứng khoán cho công ty. Họ chuẩn bị sẵn một lá thư ngỏ phác thảo các điều khoản liên quan đến việc chào bán cổ phiếu ra công chúng, và gửi đến khách hàng. Bên cạnh đó, thư ngỏ này còn bảo đảm rằng công ty chắc chắn sẽ thanh toán phí tổn cho đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán, cho dù việc cổ phần hoá công ty có thành công hay không.

Một trong những nhà quản lý bảo lãnh phát hành chứng khoán sẽ đảm nhận vai trò điều khiển cả quá trình IPO. Thứ nhất, phải ấn định ngày tổ chức "một cuộc họp cho tất cả các bên tham gia". Đây là cuộc họp quan trọng với sự tham dự của các công ty quản lý việc bảo lãnh phát hành chứng khoán, đội ngũ luật sư cố vấn của công ty

bảo lãnh cũng như công ty chào bán cổ phiếu, ban giám đốc của công ty cùng những kế toán phụ trách việc chuẩn bị báo cáo tài chính SEC. Cuộc họp tập trung thảo luận những vấn đề sau:

- Quyết định số lượng cổ phiếu thường có quyền biểu quyết sẽ được bán ra; mọi ánh mắt đều dồn vào Vulture Partners với kỳ vọng rằng họ sẽ thành công trong việc chuyển đổi cổ phiếu ưu đãi mình đang nắm giữ sang cổ phiếu thường nhờ lần chào bán cổ phiếu này.
- Tất cả các bên tham gia phải chịu trách nhiệm về phần công việc được phân công với mức thời hạn cụ thể.
- Thiết lập lịch trình hành động cho việc chào bán cổ phiếu lần này, về cơ bản là trong khoảng thời gian từ 12 đến 16 tuần tính từ ngày kết thúc cuộc họp chính thức về việc chào bán cổ phiếu ra công chúng của công ty.
- Các bên thảo luận về việc lựa chọn một người phụ trách mảng in ấn các hồ sơ tài chính, sau đó công ty sẽ tiến hành phỏng vấn và thương lượng giá cả với nhân viên in ấn - người này phải có kinh nghiệm trong việc in hồ sơ đệ trình cho SEC mà đồng thời tương thích với hệ thống nộp đơn điện tử SEC (hay còn được gọi tắt là EDGAR).
- Đơn vị phụ trách bảo lãnh phát hành chứng khoán hiện đang xem xét "danh sách thẩm định chi tiết", đây là một danh sách tập hợp các số liệu thực tiễn cùng với tài liệu báo cáo của công ty; nhiệm vụ của nhà bảo lãnh phát hành chứng khoán là phải tiến hành "thẩm định" để đảm bảo tính minh bạch công khai trong việc công bố thông tin. Quy trình thực hiện được lên kế hoạch chu đáo và những nội dung cần được kiểm tra được trình bày cụ thể trong "Đề cương thẩm định chi tiết" của NASD trong phần phụ lục A kèm theo chương này.
- Các bên tham gia thảo luận về việc bổ sung "phương pháp ngăn chặn sự thôn tính" vào cơ cấu hợp tác của công ty một khi nó chính thức được niêm yết chứng khoán, nhằm để phòng trường hợp các bên thứ ba có âm mưu giành lấy quyền kiểm soát tài chính cũng như quyền kiểm soát sự biểu quyết của cổ đông. Những nhà bảo lãnh phát hành cổ phiếu nhìn nhận rằng, việc đề ra các phương pháp phòng bị cụ thể là không phù hợp, vì chúng sẽ ảnh hưởng đến khả năng giành quyền kiểm soát công ty ở mức giá cao và do vậy, đi ngược lại với lợi ích của các cổ đông. Phía lãnh đạo của công ty nhấn mạnh mục tiêu của mình là thực hiện những nước cờ hợp lý nhằm bảo vệ cho quyền kiểm soát hiện thời. Những phương pháp ngăn chặn sự thôn tính bao gồm: gây áp lực để ban giám đốc không thể đồng loạt thay thế tất cả các giám đốc; hạn chế quyền của các cổ đông liên quan đến việc triệu tập những cuộc họp cổ đông đặc biệt; hạn chế việc cổ đông

sửa đổi bổ sung những điều lệ của công ty; loại trừ quyền cách chức giám đốc trừ khi có nguyên nhân; thiết lập cơ chế biểu quyết theo hướng là không cho phép những cổ đông được gây tác động tức thời đến việc kiểm soát của công ty; cùng với việc thông qua nhiều kết hoạch bảo vệ cổ đông phức tạp có tên là "những liều thuốc độc" có tác dụng giảm bớt quyền lợi của bất kỳ một cổ đông lớn nhưng thiếu thiện chí hợp tác nào.

- Cuộc thảo luận cũng quyết định số lượng cổ phiếu sẽ được tung ra thị trường, tương ứng với bao nhiêu phần trăm quyền kiểm soát công ty, tỷ giá chung của cổ phiếu, và liệu có phải những cổ phiếu này sẽ được niêm yết trên sàn giao dịch hay được niêm yết thông qua hệ thống của NASDAQ (National Association of Securities Dealers' Automated Quotation System - Hiệp hội Các nhà giao dịch Chứng khoán Niêm yết trên Sàn điện tử). Quyết định cuối cùng được đưa ra là khoảng chừng 10% cổ phiếu sẽ được bán trong đợt IPO sẽ thuộc về Vulture Partners và những nhà đầu tư của công ty.
- Các nhà bảo lãnh phát hành cổ phiếu đề nghị được mua thêm một lượng cổ phiếu phổ thông của công ty, nhằm mục đích bán lại cho công chúng trong một thời gian ngắn sau khi kết thúc đợt IPO. Theo quy định, những cổ phiếu đó không được vượt quá 15% tổng số lượng cổ phiếu trong đợt IPO, và là khoản "phân bổ vượt mức" cho phép các đơn vị đồng quản lý việc bảo lãnh phát hành chứng khoán nắm giữ thế đoản vị về cổ phiếu (short position - vị thế bán) của công ty - điều mà họ phải thiết lập ngay lập tức sau khi kết thúc đợt IPO trong một nỗ lực nhằm bình ổn giá cổ phiếu. Những cổ phiếu này đôi khi còn được biết đến với cái tên cổ phiếu "the green shoe" - được đặt theo tên của công ty chào bán chứng khoán áp dụng phương pháp này đầu tiên.
- Các bên tham gia cuộc họp còn thảo luận về "các hợp đồng ràng buộc" (lockup agreement). Nhà bảo lãnh phát hành chứng khoán sẽ yêu cầu các cổ đông hiện tại phải cam kết rằng trong suốt khoảng thời gian sau khi tiến hành IPO (thông thường là 180 ngày), họ sẽ không bán bất kỳ cổ phiếu nào; sự ngăn cấm này cho phép những nhà bảo lãnh phát hành chứng khoán "bình ổn" hoặc tạo ra một sự cân bằng trong giá của cổ phiếu, đồng thời dẹp tan nỗi nghi ngờ về chuyện những người trong cuộc đang "bán tháo"(bailing out). Ngược lại, các nhà đầu tư ban đầu có thể sẽ bắt buộc đơn vị bảo lãnh phát hành cổ phiếu phải bán ra một số lượng cổ phiếu hợp lý.
- Ban điều hành công ty yêu cầu thiết lập "chương trình phân bù cổ phiếu" cho những người bạn của công ty, chẳng hạn như nhà cung cấp và những đối tác kinh doanh, sẽ được ưu tiên trong việc đăng ký mua cổ phiếu; nhìn chung thì đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán sẽ tìm cách giới hạn chương trình này chỉ ở mức

5% của tổng số cổ phiếu được chào bán.

- Các bên đi đến thống nhất là sẽ coi "các nhà môi giới trực tuyến" là một phần của nhóm phân phối phát hành chứng khoán, nhằm hướng đến mục tiêu phát triển quy trình bán hàng trực tuyến trong những đợt IPO có sử dụng yếu tố công nghệ.

Kết thúc cuộc họp, đội ngũ quản lý, kế toán và luật sư đều vô cùng phấn chấn. Một số nhân viên được phân công soạn thảo bản danh sách thẩm tra chi tiết. Tuy nhiên, có thể nhận thấy được toàn bộ nỗ lực của họ đều được định hướng đúng đắn, tập trung vào việc chuẩn bị hồ sơ đăng ký, trong đó bao gồm cả bản cáo bạch.

Công ty cùng với đội ngũ luật sư cố vấn chịu trách nhiệm chuẩn bị mẫu phác thảo cho hồ sơ đăng ký phát hành cổ phiếu. Nội dung của bản đăng ký phải tuân thủ chặt chẽ theo mẫu và quy tắc do SEC ban hành. Một trong những nhiệm vụ trọng tâm của cuộc họp là xác định "mẫu SEC" mà công ty sẽ áp dụng khi thực hiện phát hành cổ phiếu ra công chúng. SEC đã ban hành hai mẫu bổ sung - mẫu SB-1 và SB-2 - dành cho một số doanh nghiệp nhỏ nhất định. Mẫu báo cáo tài chính quy định cho các loại hình doanh nghiệp này cũng ít khắt khe hơn so với mẫu S-1, đồng thời yêu cầu trình bày bảng cân đối kế toán đã được kiểm toán trong một năm và hai năm với các báo cáo tài chính đã được kiểm toán khác như báo cáo kết quả kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ, báo cáo nguồn vốn cổ phần của các cổ đông.

Tuy nhiên, do sự hạn chế trong số lượng vốn huy động được cũng như giá trị của công ty tại thời điểm khởi đầu của quy trình, nên tại cuộc họp, ban giám đốc đã xác định rõ là phải sử dụng mẫu S-1 của SEC; nhân viên kế toán được yêu cầu phải hoàn chỉnh bảng cân đối kế toán đã qua kiểm toán ba năm gần đây với những báo cáo tài chính đã qua kiểm toán khác như báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, báo cáo lưu chuyển tiền tệ và báo cáo nguồn vốn cổ phần của các cổ đông. (Phụ lục B trình bày mẫu S-1 của SEC, đây là mẫu hay được áp dụng nhất trong trường hợp tiến hành IPO).

Mặc dù khung thời gian yêu cầu với toàn bộ thông tin được kiểm toán được quy định là ba năm với mẫu S-1, nhưng các nhân viên kế toán cũng sẽ tập hợp các số liệu về kết quả hoạt động trong vòng năm năm để so sánh (nếu có). Từ năm 2001, công ty đã thực hiện kiểm toán các báo cáo tài chính của mình, nhưng kết quả của quá trình hoạt động trong đầu năm 2000 chỉ được chuẩn bị nhằm phục vụ cho mục đích xem xét tổng quan. Tuy nhiên, nhân viên kế toán sẽ phải rà soát lại và áp dụng các tiêu chuẩn kiểm toán trong giai đoạn này. Khi những mục tiêu về kiểm toán đã hoàn tất, đồng thời chỉ rõ là nhà quản lý quan tâm thích đáng với các báo cáo tài chính của mình, việc "xem xét" lại các con số của quá trình hoạt động là chưa đủ cơ sở để đảm bảo cho tính tin cậy của các con số kiểm toán này. May thay, nhờ sự cẩn thận của Mary Manager trong việc ghi chép giữ gìn sổ sách tài chính cộng với sự thuần thực của các nhân viên kế toán trong nghiệp vụ ghi chép hồ sơ và báo cáo tài chính, bộ phận kế toán có thể

hoàn tất quy trình kiểm toán cùng lúc với thời điểm chuẩn bị thông tin tài chính theo mẫu S-1 và hỗ trợ lịch trình thực hiện tuân theo quy định của SEC.

Khi chuẩn bị hồ sơ đăng ký, công ty, các nhà bảo lãnh phát hành chứng khoán, nhân viên kế toán, các luật sư có thể làm theo những hướng dẫn chi tiết của SEC về quy trình thực hiện. Nội dung văn bản của bản đăng ký được điều chỉnh theo Mục S - K, số liệu kế toán được quy định rất rõ trong Mục S - X. Những quy định cũng như các công bố có liên quan này được trình bày trong Những điều lệ và Quy tắc Chung của SEC (The General Rules and Regulations of the SEC), và được đăng tải đầy đủ trên trang web của SEC, các công ty đang dự định tiến hành IPO có thể tham khảo miễn phí thông tin tại đây.

Quá trình chuẩn bị bản cáo bạch lại phức tạp hơn do SEC đòi hỏi phải làm rõ mối quan hệ giữa công ty phát hành cổ phiếu và các nhà đầu tư cổ phiếu tiềm năng. Từ tháng 10 năm 1998, SEC đã yêu cầu phải trình bày bản cáo bạch "bằng tiếng Anh" theo đúng điều 421 của Quy tắc chung. Toàn bộ bản cáo bạch phải được trình bày thật rõ ràng, ngắn gọn, súc tích, văn phong dễ hiểu, sử dụng những câu - đoạn văn ngắn, sử dụng các biểu tượng khi liệt kê danh sách, không dùng những từ ngữ có tính kỹ thuật hoặc từ lóng khi trình bày tiêu đề. Công ty phải cố gắng giải thích những thuật ngữ chuyên môn liên quan đến loại hình kinh doanh của mình sao cho thật rõ ràng, dễ hiểu với đối tượng người đọc không am hiểu chuyên sâu về kỹ thuật. Tương tự, các luật sư cũng phải cố gắng để truyền tải thông tin kỹ thuật của các thuật ngữ liên quan đến quá trình chào bán cổ phiếu sao cho thật dễ hiểu.

Quy định trình bày bằng tiếng Anh được áp dụng cho trang bìa trước và bìa sau, với phần tóm tắt trình bày ở phần đầu bản cáo bạch, và với cả phần "những yếu tố rủi ro." Những yếu tố rủi ro là phần không thể thiếu trong bản cáo bạch của một công ty muốn tiến hành IPO, phần này phải được trình bày thật cặn kẽ để nhà đầu tư tiềm năng biết được tất cả những khó khăn có thể xảy ra và đe dọa đến quá trình phát triển của công ty. Nhìn chung, các yếu tố rủi ro liên quan đến sự ra đời của cái mới, lịch sử vận hành, trình trạng thiếu hụt tài chính của công ty, kinh nghiệm và sự của đội ngũ quản lý, sự thay đổi công nghệ nhanh chóng trong các thị trường mà công ty tham gia hoạt động, cùng với sự lớn mạnh về tiềm lực kinh tế của đối thủ cạnh tranh. Đây là những phần quan trọng mà các nhà đầu tư cổ phiếu sẽ đọc rất cẩn thận, và người soạn thảo phải thường xuyên kiểm tra lại để đảm bảo rằng câu cú được trình bày ngắn gọn dưới dạng chủ động, từ ngữ không hàn lâm, những thông tin phức tạp phải được thể hiện dưới dạng bảng biểu hay minh họa bằng đồ thị.

Sẽ có nhiều cuộc họp trụ bị được tổ chức trong vòng sáu đến tám tuần tính từ khi kết thúc cuộc họp chính thức cho tới khi đệ trình dự thảo hồ sơ đăng ký đầu tiên lên SEC. Trong suốt những cuộc họp dài này, mỗi từ ngữ của bản cáo bạch sẽ được rà

soát và cân nhắc lại, vài chỗ cần được điều chỉnh ngay lập tức, và những mục khác sẽ được viết lại sau. Phần lớn sự chú ý sẽ được tập trung vào phần mô tả kinh doanh của công ty và phân tích MD&A (phân tích và thảo luận chi tiết của ban giám đốc về các hoạt động tài chính, tính thanh khoản, nhu cầu về vốn đầu tư trong ba năm qua, cũng như các dự đoán cho tương lai, nếu có thể). Khi đã chắc chắn rằng không còn gì sai sót, "bản cáo bạch sơ bộ ban đầu" sẽ được đính vào hồ sơ đăng ký và đệ trình lên cho SEC.

Đồng thời, việc đệ trình hồ sơ cũng phải tuân thủ theo quy định của tiểu bang, nơi công ty dự kiến tiến hành IPO, thực tiễn áp dụng khác nhau tùy theo mức độ rà soát của giới chức địa phương về phạm vi quyền hạn và nghĩa vụ thể hiện trong bản cáo bạch. Trước đây, sự đánh giá của chính quyền tiểu bang được cho là còn khắt khe hơn cả quy định của SEC; một số tiểu bang có thể tự mình đưa ra quyết định phê chuẩn hoặc không phê chuẩn một đề nghị ("merit review" - xem xét lại tiêu chí), trong khi đánh giá của SEC lại không thể chắc chắn về sự phù hợp và hoàn chỉnh trong bản mô tả của công ty, cũng như những rủi ro kèm theo của việc đầu tư.

Trong trường hợp chúng ta đang nói tới đây, công ty quyết định sẽ đệ trình hồ sơ xin phép được niêm yết và giao dịch số cổ phiếu phát hành trong đợt IPO trên sàn NASDAQ. Theo quy định của pháp luật, khi các cổ phiếu IPO được niêm yết trên sàn NASDAQ hoặc tại một sàn giao dịch chứng khoán quốc gia, các tiểu bang có quyền yêu cầu phân chia việc đăng ký và xem xét lại.

Hiện tại, mọi người đang chờ đợi nhân viên của SEC cho ý kiến cũng như ghi chú thắc mắc vào "thư đánh giá" được soạn thảo bằng văn bản. Lá thư này chưa đủ tiêu chuẩn để in và phát hành rộng rãi. Một phần vì không ai dám chắc là liệu SEC có đưa ra những bình luận quan trọng hay yêu cầu những hiệu chỉnh thiết yếu hay không, và một phần là do nhà quản lý của công ty phát hành chứng khoán chưa thật sự sẵn sàng thực hiện nhiệm vụ phân phối. Trong vòng ba đến bốn tuần - thời gian điển hình để SEC đưa ra những lời khuyên cần thiết về kế toán và kinh doanh trong bản cáo bạch, một số sự kiện sau sẽ xảy ra:

- Những nhân viên kế toán của công ty sẽ liên tục cập nhật thông tin tài chính, vì vậy họ luôn sẵn sàng (chẳng hạn, trong vòng 135 ngày từ khi đệ trình hồ sơ) thực hiện những điều chỉnh (đã được dự báo trước) với nội dung của bản cáo bạch.
- Công ty sẽ phải cẩn trọng khi phát ngôn trước công chúng cũng như với các thông tin đăng tải lên trang web, nhằm tránh việc định hướng sai lệch hoặc ngấm ngầm thổi phồng giá trị cổ phiếu của công ty; về cơ bản, trong suốt thời gian chờ đợi, văn bản duy nhất được phép sử dụng phục vụ cho việc chào bán cổ phiếu của công ty là bản cáo bạch, ngoài ra, công ty không được phép đưa ra các phát ngôn thiếu nhất quán cũng như bất cứ văn bản giải trình nào khác.

- Đơn vị đồng phụ trách việc bảo lãnh phát hành trái phiếu sẽ thành lập một tổ chức các nhà bảo lãnh phát hành chứng khoán mới tham gia, bao gồm các tổ chức đồng ý mua một số lượng cổ phiếu IPO nhất định. Đến lượt mình, những nhà bảo lãnh phát hành chứng khoán sẽ giao dịch với cấp phân phối thấp nhất - những nhà giao dịch chứng khoán "được lựa chọn", nơi cuối cùng bán chứng khoán cho khách hàng.
- Đơn vị phụ trách bảo lãnh phát hành chứng khoán sẽ đệ trình đến Hiệp hội Các nhà giao dịch Chứng khoán Toàn quốc - NASD (National Association of Securities Dealers Inc.) bộ hồ sơ gồm có: Đơn đăng ký, hợp đồng của nhà bảo lãnh phát hành chứng khoán với công ty, hợp đồng ký giữa các thành viên trong tổ chức bảo lãnh phát hành chứng khoán, hợp đồng giữa tổ chức bảo lãnh phát hành chứng khoán với "những nhà giao dịch chứng khoán được". NASD quy định mức bồi thường của tổ chức bảo lãnh phát hành chứng khoán, đồng thời chịu trách nhiệm kiểm tra lại tính khách quan của việc công ty phát hành tuyên bố là thanh toán thỏa đáng và hợp lý cho tổ chức bảo lãnh phát hành chứng khoán.
- Công ty sẽ chuẩn bị tất cả thông tin cần thiết để cổ phiếu của công ty được phép niêm yết trên sàn NASDAQ, đồng thời thủ tục cho đợt IPO.

Khi gửi trả thư đánh giá, SEC yêu cầu công ty phải chỉnh sửa những nội dung trong bản đăng ký, cập nhật các báo cáo tài chính mới và đệ trình lại cho SEC trong thời gian sớm nhất có thể. Về nguyên tắc, sau đó, bản cáo bạch đã qua chỉnh sửa bổ sung này sẽ được in ấn với số lượng lớn và được gửi cho cộng đồng đầu tư. Những bản cáo bạch kiểu này còn được gọi là "cá trích đỏ" (red herring - tiếng lóng ám chỉ bản cáo bạch sơ bộ ban đầu). Đến năm 1996, SEC yêu cầu bìa của bản báo cáo sơ bộ ban đầu - bản được gửi cho cộng đồng đầu tư - phải chú thích bằng mực đỏ để lưu ý rằng bản cáo bạch này sẽ còn được tiếp tục chỉnh sửa và SEC chưa thông qua phê chuẩn cuối cùng cho đề xuất chào bán cổ phiếu của công ty. Theo thực tế hiện nay, ngôn ngữ sử dụng cũng được yêu cầu in bằng mực đỏ, nhưng việc đó thì không thật sự cần thiết.

Trong tình huống này, đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán cùng với ban giám đốc của công ty triển khai chiến dịch "road show" (buổi thuyết trình giới thiệu), đây là yếu tố đóng vai trò then chốt trong việc quảng bá cho đợt IPO của công ty. Trong vài tuần, tổ chức phụ trách bảo lãnh phát hành chứng khoán và ban giám đốc công ty đã rong ruổi khắp nước Mỹ, có đôi lần còn ra nước ngoài, để tổ chức các cuộc họp với đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán, các nhà mô giới, các chuyên gia phân tích chứng khoán và các nhà đầu tư quan trọng để giới thiệu về công ty, thảo luận và trả lời những câu hỏi liên quan đến bản cáo bạch, đồng thời giúp cho những nhân vật có khả năng hỗ trợ cho đợt chào bán cổ phiếu này hiểu rõ về công ty hơn. Bài thuyết

trình thường được chuẩn bị khá công phu, có thời lượng khoảng 30 phút, sử dụng chương trình PowerPoint hoặc các ứng dụng thuyết trình tương tự. Do công ty vẫn đang trong thời gian chờ đợi, và bản cáo bạch là văn bản duy nhất được phép sử dụng để giới thiệu toàn cảnh về công ty, nên sẽ không có tài liệu dưới dạng văn bản nào khác được phân phối. Tổ chức phụ trách bảo lãnh phát hành chứng khoán đã sắp xếp trước hai tuần rưỡi cho các cuộc gặp trực tiếp với các chuyên gia chứng khoán và các nhà đầu tư quan trọng trên khắp nước Mỹ, phần lớn là vào buổi sáng hoặc giờ cơm trưa, ngoài ra, họ còn thực hiện một chuyến công cán hai ngày tới London.

Có lẽ, khâu có tiến triển nhanh nhất nhưng cũng gây rắc rối nhất trong quá trình phát hành cổ phiếu ra công chúng chính là thủ tục road show, nguyên nhân là vì sự tiến bộ thần tốc của khoa học công nghệ. Giờ đây, chúng ta có thể thực hiện các buổi giới thiệu thuyết trình trực tuyến thông qua Internet, đồng thời SEC và các tổ chức bảo lãnh phát hành chứng khoán cũng đang đấu tranh với các quy định cơ bản để được thực hiện hình thức truy cập này. Hiện tại, không có bất kỳ điều lệ cũng như quy tắc nào đề cập đến các nhà đầu tư tiềm năng - những người có thể tham gia vào một buổi họp trực tuyến, mặc dù xu hướng hiện nay là mở rộng đối tượng tham gia buổi thuyết trình tới các nhà đầu tư ít chuyên nghiệp hơn. Khả năng trước mắt là sẽ tiếp tục phát triển khuynh hướng này để tổ chức các buổi thuyết trình cho tất cả các bên cùng tham gia, và nếu hình thức giới thiệu thuyết trình trực tuyến được mở rộng ra cho tất cả mọi người, thì có lẽ những buổi thuyết trình trực tiếp sẽ quy tụ đầy đủ thành phần tham gia. Những người được uỷ quyền của đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán phải soạn thảo văn bản gửi đến SEC và phải nhận được sự phê chuẩn đặc biệt cho phép thực hiện một số buổi thuyết trình trực tuyến (ở Mỹ) với các nhà đầu tư lẻ được lựa chọn - khách hàng của các tổ chức bảo lãnh phát hành chứng khoán, những nhà đầu tư này sẽ được cung cấp mật khẩu để truy cập vào trang web. Do quy định nghiêm cấm sử dụng các bất kỳ một văn bản nào khác ngoài bản cáo bạch trong giai đoạn "cool off" (giai đoạn lắng dịu), những người truy cập Internet sẽ không được phép tải về bài thuyết trình làm bằng PowerPoint của đội ngũ quản lý công ty.

Trong suốt thời kỳ này, tổ chức bảo lãnh phát hành chứng khoán sẽ thu thập các dấu hiệu thể hiện sự quan tâm của công chúng tới việc mua cổ phiếu. Đồng thời, họ cũng tiếp nhận các thông tin phản hồi liên quan đến mức giá đề xuất - mức giá phản ánh giá trị thị trường của khoản đầu tư vào công ty và được thể hiện qua giá của mỗi cổ phiếu. Trong cuộc trao đổi với các thành viên trong nhóm dự án dưới sự chấp thuận của ban giám đốc, trước khi nhận được sự đồng ý phê chuẩn của SEC, tổ chức quản lý bảo lãnh phát hành chứng khoán đã ấn định mức giá cho cổ phiếu phổ thông được bán ra trong đợt IPO.

Trong khi đó, nhân viên của SEC sẽ rà soát lại bản cáo bạch đã qua chỉnh sửa, và đánh giá với phần giải trình các câu hỏi mà họ đã đặt ra cho ban quản lý cũng như



bộ phận kế toán của công ty. Nếu được SEC chấp nhận, công ty đã có thể thực hiện IPO. Chiều theo quy định của SEC, giờ đây, đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán có thể đệ trình bản đăng ký cuối cùng (kèm theo các báo cáo tài chính mới nếu cần thiết), trong đó, lần đầu tiên thể hiện giá mua thực tế của mỗi cổ phiếu, tổng số tiền mà công ty và các cổ đông bán cổ phiếu nhận được, và tổng số tiền chiết khấu cho đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán (tiền hoa hồng mà đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán sẽ nhận được trên số lượng cổ phiếu được bán ra). Quy định "điều chỉnh giá cả" này tuân theo quy định của SEC và có hiệu lực trong vòng 20 ngày, nhưng trong thực tế, công ty sẽ yêu cầu và được SEC chấp thuận cho phép "tăng tốc", có nghĩa là công ty được quyền chào bán cổ phiếu ngay lập tức chiều theo đúng tinh thần của bản cáo bạch hoàn chỉnh. Bản cáo bạch được in ra với số lượng lớn để gửi đến các nhà đầu tư, không cần phải đề dòng chú thích "cá trích đỏ" với nội dung bản cáo bạch đang trong giai đoạn chỉnh sửa lên bìa trước nữa. Lúc này, xem như bản cáo bạch đã được hoàn chỉnh.

Cùng một lúc, trong khi bản đăng ký tuân theo quy định của Đạo luật chứng khoán năm 1933 có hiệu lực, cho phép công ty lần đầu tiên chào bán cổ phiếu ra công chúng, thì SEC cũng phê chuẩn hồ sơ được công ty chuẩn bị theo điều lệ của Đạo luật về giao dịch chứng khoán được ban hành 1934, thiết lập các quy tắc cho các giao dịch tiếp theo đối với người mua - những cá nhân/tổ chức nắm giữ cổ phiếu của công ty sau đợt IPO.

Chỉ đến lúc này, đơn vị quản lý bảo lãnh phát hành chứng khoán và công ty phát hành chứng khoán mới ký kết thỏa thuận bảo lãnh, theo đó, đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán đồng ý mua cổ phiếu của công ty. Thỏa thuận này được đệ trình với tư cách là minh họa cho bản đăng ký và đã được NASD phê chuẩn, nhưng cho đến khi SEC đồng ý thông qua bản đăng ký, các nhà bảo lãnh phát hành chứng khoán không được tự ý vượt quá giới hạn mua cổ phiếu. Thậm chí, trong khoảng thời gian mà đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán chờ đợi bản đăng ký phát hành cổ phiếu ra công chúng có hiệu lực, thỏa thuận bảo lãnh quy định một loạt điều khoản dự phòng "market out" cho phép đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán được quyền từ chối bảo lãnh số cổ phiếu IPO đó trong trường hợp có những biến động bất ngờ và trầm trọng xảy ra trên các thị trường tài chính vào vài ngày sau.

Giờ đây, đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán và các nhà phân phối được chọn đã có quyền giao dịch cổ phiếu, và họ bán cổ phiếu phổ thông của công ty cho các nhà đầu tư là các cá nhân/tổ chức khác nhau. Khoảng chừng một tuần sau, thỏa thuận bảo lãnh chứng khoán sẽ hết hiệu lực. Nhưng trước khi kết thúc, đơn vị bảo lãnh phát hành chứng khoán sẽ yêu cầu công ty và các cổ vấn của mình phải tiếp tục đảm bảo tính chính xác trong nội dung của bản đăng ký. Nhân viên của công ty sẽ cung cấp giấy chứng nhận xác nhận tính chính xác của các báo cáo, đội ngũ luật sư của công ty

sẽ đưa ra ý kiến pháp lý chính thức đối với những vấn đề liên quan đến luật pháp cũng như sự thiếu hiểu biết của mình về những sự thật quan trọng trái ngược, và các kế toán sẽ cung cấp "thư xác nhận" (comfort letter) trình bày các thao tác thẩm tra đã được kế toán thực hiện, các tài liệu mà kế toán xem xét lại và kết luận rằng không có phần nào trong những phần đã được xem xét cho thấy các báo cáo tài chính đã được chuẩn bị sai quy cách hoặc có sai sót. Ví dụ một "thư xác nhận" được chấp thuận bởi Hiệp hội Kế toán Công chứng Mỹ (American Institute of Certified Public Accountants, Inc) được trình bày tại phụ lục C của chương này.

Cuối cùng, công ty nhận được 33 triệu USD từ nhà bảo lãnh phát hành chứng khoán từ việc phát hành cổ phiếu. Vulture Partners và các cổ đông khác - những người mà đã bán cổ phiếu của mình cùng với những cổ phiếu được công ty phát hành - nhận được 4,2 triệu USD. Nhà bảo lãnh phát hành chứng khoán giữ lại 2,8 triệu USD, hoặc 7% hoa hồng. Trong số tiền thu được này, công ty phải thanh toán nhiều khoản chi phí bổ sung đáng kể, bao gồm: vài trăm ngàn USD trả cho các luật sư, cho các kế toán, và chi phí in ấn, cộng với các khoản chi phí pháp lý và tiền trả cho người được uỷ quyền từ tập đoàn bảo lãnh phát hành chứng khoán.

Dough.com hiện giờ là một công ty cổ phần có niêm yết chứng khoán với vài ngàn cổ đông rải khắp Hoa Kỳ và Anh quốc.

## **BUỔI SÁNG HÔM SAU**

Mặc dù hơn 30 triệu USD tăng thêm trong vốn ròng là kết quả của một hành động chiến lược, công ty cổ phần niêm yết đã có những thay đổi rõ rệt. Hội đồng quản trị và ban giám đốc của công ty đã đảm nhiệm vai trò mới và chịu trách nhiệm về các khoản nợ quan trọng đã được báo trước. Bản thân công ty phải có nghĩa vụ không ngừng tìm kiếm lợi nhuận từ số chứng khoán niêm yết, đồng thời phải đảm bảo những yêu cầu về dòng thông tin liên tục, chính xác theo quy định của nhà chức trách có thẩm quyền.

Với tư cách là một công ty cổ phần đại chúng niêm yết trên sàn NASDAQ, đăng ký theo quy định của Đạo luật giao dịch chứng khoán năm 1934, cả công ty lẫn đội ngũ quản lý của mình phải chịu nhiều trách nhiệm hơn cho việc đệ trình những mẫu báo cáo phức tạp và đặc biệt cụ thể.

Bản thân công ty phải đảm bảo việc công bố thông tin rộng rãi bằng văn bản trong vòng 90 ngày của mỗi năm tài chính kết thúc, dựa theo mẫu K-10, thảo luận chung về tình hình hoạt động và tài chính của công ty. Tương tự như bản cáo bạch, mẫu K-10 phải trình bày những nội dung sau: mô tả kinh doanh, tài sản, và thủ tục pháp lý liên quan đến công ty, MD&A (thảo luận và phân tích của đội ngũ lãnh đạo

về tình hình tài chính và kết quả hoạt động của doanh nghiệp trong ba năm gần nhất), báo cáo tài chính đã được kiểm toán của ba năm, cùng với một loạt thông tin khác về các công ty chứng khoán, công ty quản lý, và (không bắt buộc) thường xuyên cập nhật danh sách các yếu tố rủi ro.

Không nhất thiết phải đảm bảo tuyệt đối nhưng phải thực hiện tương đối những yêu cầu trong quy định, công ty phải đệ trình báo cáo tài chính hàng quý dựa theo mẫu 10-Q trong vòng 45 ngày cuối cùng của mỗi quý tài chính (không tính thời điểm cuối năm), ngoài ra, phải trình các báo cáo định kỳ dựa theo mẫu 8-K trong thời gian một vài ngày sau khi xảy ra sự kiện trọng đại, chẳng hạn sự thay đổi cơ bản về việc kiểm soát, mua lại hay thanh lý những tài sản có giá trị lớn, thay đổi nhân sự của bộ phận kiểm toán, hay sự ra đi của một thành viên cấp cao do những bất đồng không hòa giải được.

NASDAQ yêu cầu công ty cung cấp cho tất cả các cổ đông một báo cáo thường niên được trình bày bằng văn bản cụ thể bao gồm các báo cáo tài chính đã được kiểm toán. Theo điều lệ, công ty phải tổ chức các kỳ đại hội cổ đông hàng năm, thông thường hai hoặc ba tháng một lần để công bố các báo cáo thường niên theo mẫu 10-K, trong đó trình bày tường tận các báo cáo tài chính của năm trước.

Hiện tại, cổ phiếu của công ty được nắm giữ bởi hàng ngàn người dân ở khắp các vùng miền, vì vậy, nhà quản lý phải đưa ra một văn bản cho phép bỏ phiếu, thông qua chữ ký và gửi lại bằng giấy uỷ quyền, cho phép các cổ đông uỷ quyền cho các thành viên được chỉ định trong ban giám đốc thay mặt mình bầu chọn giám đốc cũng như thực hiện bất kỳ yêu cầu nào khác tại cuộc họp thường niên. Theo quy định của SEC, các đại biểu sẽ yêu cầu công ty gửi văn bản trình bày đầy đủ thông tin (giấy uỷ quyền - Proxy statement) đến các cổ đông trước cuộc họp thường niên, nói rõ tình hình của ban quản trị về những sự uỷ quyền biểu quyết. SEC yêu cầu công ty phải đệ trình giấy uỷ quyền này cùng với tất cả những thông tin có liên quan cùng một lúc với thời điểm gửi chúng đến các cổ đông. Trong trường hợp có một sự kiện trọng đại vượt quá thẩm quyền biểu quyết của ban giám đốc trong cuộc họp thường niên, SEC quy định công ty phải đệ trình trước những nội dung uỷ quyền để nhân viên của SEC có thể rà soát lại và đưa ra ý kiến cho mỗi tài liệu đó.

Doanh nghiệp sẽ phải cân nhắc xem liệu mình có thực sự muốn tổ chức các cuộc họp thường niên trực tuyến không. Dù luật liên bang có cho phép một công ty được quyền chấp nhận các giấy uỷ quyền hoặc những lá phiếu được gửi một cách trực tiếp qua Internet hay không, thì với mong muốn được truyền tải thông tin trọn vẹn tới cổ đông hơn, các doanh nghiệp chắc chắn sẽ phải đầu tư kha khá thời gian vào việc tổ chức các cuộc họp thường niên trực tuyến.

Giờ đây, công ty đã được niêm yết và đội ngũ lãnh đạo công ty có thể phải chịu trách nhiệm cá nhân nếu cung cấp cho công chúng những thông tin không chính xác về công ty. Thật vậy, mục đích của việc đệ trình các hồ sơ khác nhau theo quy chuẩn của SEC là nhằm đảm bảo rằng thông tin có độ chính xác trong ngắn hạn được phổ biến. Nhưng thông thường, có những sự kiện xảy ra đòi hỏi phải công bố một số thông tin của doanh nghiệp, và nếu thông tin được tiết lộ đó là quan trọng và chưa từng được đề cập trong các hồ sơ đệ trình cho SEC trước đây cũng như trong các báo cáo công khai khác, thì, theo quy định của SEC, doanh nghiệp phải đảm bảo tiến hành cùng lúc song song hai việc sau: thực hiện công bố riêng lẻ đó, đồng thời thông báo rộng rãi ra công chúng.

Cuộc họp thường niên hé lộ nhiều vấn đề đặc biệt trong việc kiểm soát thông tin của doanh nghiệp. Các nhân viên đảm nhận việc trả lời những câu hỏi chất vấn tại cuộc họp thường niên sẽ phải bám vào các sự thật cơ bản được thông báo trước đây; trong trường hợp quyết định tiết lộ một số thông tin cơ mật của công ty, hoặc nếu thông tin đó được tình cờ bị rò rỉ, SEC yêu cầu ban quản trị phải nhanh chóng phổ biến chúng thông qua việc đệ trình mẫu 8-K và cho đăng thông cáo báo chí. Có liên quan đến cuộc họp thường niên, đội ngũ lãnh đạo có thể tham khảo sự hướng dẫn của các cá nhân được uỷ quyền hoặc những cố vấn PR để tìm ra cách trả lời những câu hỏi chất vấn liên quan đến tài chính và tình hình hoạt động kinh doanh của công ty.

Thật vậy, do tính chất không được công bố trong cuộc họp thường niên, doanh nghiệp phải đưa ra một số chính sách cụ thể trong việc quản lý những thông tin bí mật. Dough.com đã đăng quảng cáo tuyển dụng một giám đốc phụ trách quan hệ với nhà đầu tư, nhằm tổng hợp nhu cầu của các nhà đầu tư để đưa ra thông tin chính xác về doanh nghiệp. Rất có thể chức năng này sẽ phát triển theo thời gian và công ty sẽ hợp tác với một công ty PR có kinh nghiệm trong việc liên hệ và công bố những tin tức ra công chúng. Doanh nghiệp nên tính đến chuyện thông qua một chính sách ổn định cho việc công bố rộng rãi các thông cáo báo chí liên quan đến sản phẩm mới, hay những bước tiến trọng đại của doanh nghiệp.

Việc giải quyết theo những tin đồn được lưu truyền trong công chúng có thể khiến nảy sinh nhiều vấn đề đặc biệt. Doanh nghiệp có thể quyết định rằng mình dứt khoát sẽ "không bình luận" đối với những câu hỏi về các tin đồn hoặc tin tức sai lệch (có khả năng được đưa ra tại buổi họp thường niên hoặc tại thời điểm khác). Việc duy trì chính sách này là cực kì khó khăn, một khi được thông qua, nó sẽ phải được tuân thủ một cách nghiêm ngặt, và nếu trong quá khứ, những vấn đề đó chưa từng được thảo luận, thì doanh nghiệp không thể tuyên bố "không bình luận" trong một trường hợp cụ thể. Hơn nữa, quy định của hầu hết các sàn giao dịch và NASDAQ đều yêu cầu một công ty phải đưa ra một tuyên bố chính thức để điều chỉnh những tin đồn

thất thiệt và sai lạc đang bị một bên thứ ba lưu truyền trên thị trường bất kể có hợp pháp hay không.

Đơn vị phụ trách quan hệ với nhà đầu tư và đội ngũ tư vấn luật pháp của công ty cũng sẽ phải đặc biệt lưu ý đến nội dung của trang web, vì rất có thể nhiều báo cáo thổi phồng về doanh nghiệp, tiềm năng lợi nhuận cũng như chức năng của sản phẩm đã được đăng tải lên đó. Những thông tin bị xuyên tạc trên trang web có khả năng đẩy các nhà đầu tư đến chỗ thất bại, và họ có thể phát đơn kiện công ty cùng với đội ngũ quản lý để đòi bồi thường cho những tổn thất tài chính mà mình đã gánh chịu do tin tưởng vào những thông tin sai lệch, lỗi thời được đăng tải trên trang web.

Khi đề ra ra một chính sách quy định công bố công khai, công ty sẽ phải tham khảo ý kiến các luật sư. Hầu hết các tuyên bố này phải tuân theo quy định về trình bày của Bộ luật cải cách về tranh chấp chứng khoán riêng lẻ năm 1995 (Private Securities Litigation Reform Act năm 1995) nhằm mục đích thiết lập quy chuẩn có tên là "cảng an toàn" (safe harbor) dành cho những báo cáo tương lai. Công ty và đội ngũ lãnh đạo sẽ được miễn trách với khoản nợ phải trả có liên quan đến bất kì bản báo cáo nào mà sau này được chứng minh là không chính xác, khi và chỉ khi bản báo cáo được xác nhận là hoàn toàn đúng sự thật vào thời điểm được chuẩn bị và đã thông báo một cách rõ ràng rằng sự kiện có thể xảy ra trong tương lai phụ thuộc vào nhiều biến số chắc chắn.

Hiện tại, công ty phải giải quyết vấn đề công bố thu nhập hàng quý, thường là bằng một cuộc điện đàm với các chuyên gia phân tích chứng khoán (những người theo sát cổ phiếu của công ty và ghi chép về chúng trong những báo cáo nghiên cứu và các ấn phẩm khác). Mặc dù thông tin tài chính hàng quý phải được điền đầy đủ vào mẫu 10-Q trong vòng 45 ngày cuối cùng của 3 quý tài chính đầu tiên (hoặc được thể hiện trong mẫu 10-K hằng năm trong vòng 90 ngày cuối cùng của mỗi năm tài chính), các doanh nghiệp được phép công bố lợi nhuận bằng hình thức điện đàm hoặc trực tuyến ngay khi xác định được con số chính xác. Đôi khi, trong những bản thông báo thu nhập này, ban giám đốc bị thuyết phục nghiên cứu về các xu hướng lợi nhuận, và nghiên cứu như vậy phải được thực hiện một cách cẩn thận nếu nó được bảo vệ bởi quy chuẩn "cảng an toàn" dành cho những bản báo cáo tương lai. Chính SEC đã tích cực đề ra quy định chỉ công bố lợi nhuận trong một phạm vi tương đối khép kín. Việc chỉ cung cấp thông tin cho một số chuyên gia phân tích chứng khoán nhất định đã bị chỉ trích gay gắt là phân biệt đối xử và không công bằng với đại đa số các nhà đầu tư, và rất có thể, trong tương lai gần, những quy định này sẽ được thay đổi.

Hiện tại, khi công ty đã niêm yết cổ phiếu, đội ngũ lãnh đạo được kỳ vọng là sẽ thông báo doanh số bán hàng và lợi nhuận dự kiến; tạo ra những kết quả phù hợp với dự báo, điều chỉnh những dự báo này vào giữa quý nếu có dấu hiệu cho thấy nhiều

sai sót nghiêm trọng; trả lời những câu hỏi của những nhà phân tích chứng khoán sao cho vừa đảm bảo tính chính xác của thông tin vừa được cung cấp, vừa không để lộ ra những thông tin cơ mật trước đây; và điều hành hoạt động kinh doanh với mục tiêu chiến lược là kết quả tài chính quý sau phải cao hơn quý trước. Buổi sáng sau hôm kết thúc đợt IPO, John Dough ý thức rất rõ rằng rồi đây, mình sẽ phải tổ chức cuộc họp hội đồng quản trị mỗi tháng để bàn bạc phương cách quản lý ngân sách, cũng như tập trung nghiên cứu phát triển các sản phẩm có chu kỳ thử nghiệm ngắn nhằm tăng thu nhập hiện tại.

Vài tuần sau, John Dough và Mary Manager hẹn nhau tại một quán cà phê. Mỗi người đã bán ra một số lượng kha khá cổ phiếu trong đợt IPO. John đã mua một thuyền buồm nhỏ, còn Mary lại chôn tiền đặt cọc để mua một căn biệt thự nghỉ dưỡng ở khu trượt tuyết (ski house). Trên giấy tờ, mỗi thứ đáng giá hàng triệu USD, dù hiện tại, họ không được phép bán lại hết số cổ phiếu còn lại của mình do quy định hạn chế chuyển nhượng trong vòng 180 ngày, nhưng sau thời gian đó, việc bán lại số cổ phiếu này phải tuân theo đúng những quy định cụ thể của SEC vì John và Mary là thành viên của tổ chức phát hành ra chứng khoán được giao dịch công khai.

Giờ đây, cả hai người phải "uốn lưỡi bảy lần" trước khi phát ngôn với báo giới, các nhà đầu tư, và các chuyên gia phân tích chứng khoán. Thậm chí, họ còn phải cẩn trọng khi tán chuyện phiếm với bạn bè và người thân, nhằm tránh trường hợp "sẩy miệng" tiết lộ thông tin cơ mật liên quan đến những khoản lợi nhuận giao dịch "ngầm" bất hợp pháp. Cá nhân nào vô tình để lộ hoặc làm rò rỉ những thông tin nội bộ mà tạo cơ hội cho người khác trục lợi bất chính thì phải hoàn toàn chịu trách nhiệm về hành động của bản thân.

Trong vòng 10 ngày của tiến trình IPO, Mary và John đệ trình lên SEC bản báo cáo thu nhập cá nhân theo mẫu 3, trình bày số lượng cổ phiếu của công ty mà mỗi người nắm giữ cùng lợi nhuận thụ hưởng. Mary nhắc nhở John rằng những mẫu này sẽ phải được cập nhật theo định kỳ bằng cách đệ trình những mẫu khác - mẫu 4 và mẫu 5 - cho SEC bất cứ khi nào xuất hiện sự thay đổi cơ bản trong quyền sở hữu. Phần 16 (b) của Đạo Luật Giao dịch chứng khoán năm 1934 quy định rõ là John và Mary sẽ bị tước mất bất cứ khoản lợi nhuận nào mà họ nhận được từ cái gọi là "giao dịch ngắn hạn" (short swing trading); luật pháp chỉ cho phép tự động hoàn trả lại lợi nhuận được tạo ra bởi những thành viên nội bộ - những người mua và bán cổ phiếu của công ty mình, sau sáu tháng - đây là một biện pháp nhằm khiến các nhân viên trong công ty cảm thấy nản chí và từ bỏ các giao dịch kiếm lời dựa trên những thông tin cơ mật mà mình biết được.

Nếu tiến hành bán những cổ phiếu của mình, John và Mary sẽ luôn nắm giữ nhiều thông tin hơn cộng đồng đầu tư. Làm thế nào mà họ có thể chứng minh là mình

trong sạch trước những lời cáo buộc họ lạm dụng thông tin, ví dụ như, việc bán ra ngay trước khi cổ phiếu rớt giá căn cứ vào khoản thu nhập ít ỏi hoặc các yêu sách đòi bảo đảm thái quá? Họ có thể bán ra cổ phiếu của mình ngay tại "cánh cửa thời gian" trước ngày phát hành - đây là khoảng thời gian ngắn tiếp sau khi một tuyên bố mang tính hệ thống về việc phát hành cổ phiếu của công ty được đưa ra, chẳng hạn như việc đệ trình ngay lập tức hồ sơ mẫu 10-K hoặc 10-Q của SEC. Họ có thể thay phiên nhau thông qua "Kế hoạch chào bán" được vạch ra trước đây, tuân theo quy định 10b5-1 của SEC, và có cơ chế vận động giống như cỗ máy "ngày phán quyết": cổ đông nào mong muốn trao đổi những cổ phiếu của công ty mình sẽ lên sẵn chương trình mua hoặc bán cổ phiếu vào một ngày chắc chắn hoặc với một mức giá xác định, và sau đó bên môi giới sẽ thực hiện các thương vụ đó mà không cần tay trong thực hiện bất kì những quyết định mua hoặc bán cụ thể nào tại thời điểm thực sự tiến hành giao dịch.

Cuối cùng, John và Mary phải tránh hành động cùng nhau trong quá trình mua bán hoặc tham gia biểu quyết, hoặc cùng tham gia với những người khác có cùng mục đích; sự hình thành một nhóm nắm giữ cổ phiếu của công ty - nếu những người có liên quan sở hữu hơn 5% cổ phiếu của công ty, sẽ phải tuân thủ theo quy định là những sự kiện như vậy phải được báo cáo đầy đủ bằng cách đệ trình hồ sơ mẫu 13D lên SEC.

Với suy nghĩ là giờ đây mình đã rũ bỏ rình rình tiền, hội đủ cơ hội để tạo ra những cú nhảy vọt, và có thể trực tiếp bán ra phần mềm Dough-Ware, John và Marry quyết định thành lập trang web Dough.com Inc. Nhưng họ đang ở trong tình thế phải chịu nhiều ràng buộc cá nhân. Ngồi trong quán cà phê, họ tràn đầy tự tin và vô cùng phấn khích với ý nghĩ mình sẽ trở thành người chiến thắng trong sân chơi "kinh tế mới" này.

Sau khi đưa mắt nhìn quanh, họ hạ thấp giọng để chắc chắn rằng không ai có thể nghe thấy cuộc nói chuyện của mình.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

Arkebauer, James B., và Ron Schultz, *Going Public: Everything You Need to Know to Take Your Company Public, Including Internet Direct Public Offerings* (Chicago: DearBorn Trade, 1998).

Blowers, Stephen C., Peter H.Griffith, và Thomas L.Milan, *The Ernst and Young Guide to the IPO Value Journey* (New York: John Wiley, 1999).

Bloomental, Harold S., và Holme Roberts & Owen, *Going Public Handbook* (St.Paul, MN: West Group Securities Law Series, 2001).

Farnham, Brian, Bill Daugherty, và Jonas Steinman, *Codeman Bulldog: How Iwon.com Went from the Idea to IPO* (New York, John Wiley, 2000).

Harmon, Steve, *Zero Gravity: Riding Venture Capital from High-Tech Start-up to Breakout IPO* (Princeton, NJ: Bloomberg Press, 1999).

Lipman, Frederick D., *The Complete Going Public Handbook: Everything You Need to Know to Turn a Private Enterprise into a Publicly Traded Company* (Roseville, CA: Prima Publishing, 2000).

Taulli, Tom, *Investing in IPOs: New Paths to Profit wit Initial Public Offerings* (Princeton, NJ: Bloomberg Press, 1999).

### TRANG WEB THAM KHẢO:

[www.sec.gov](http://www.sec.gov)

Trang Web của SEC, cung cấp tất cả những mẫu báo cáo của SEC, và các mẫu hồ sơ được các doanh nghiệp thực hiện theo quy định của EDGAR.

[www.nasdaq.com/about/going\\_public.stm](http://www.nasdaq.com/about/going_public.stm)

Cung cấp thông tin tổng hợp về quá trình phát hành cổ phiếu ra công chúng, kèm theo thảo luận về mức hoa hồng thỏa đáng trả cho bên bảo lãnh phát hành chứng khoán. Trang web này thuộc phạm vi phụ trách của NASDAQ.

[www.nyse.com](http://www.nyse.com) và  
[www.amex.com](http://www.amex.com)

Danh sách liệt kê những cổ phiếu IPO trên Sàn giao dịch chứng khoán New York và Hoa Kỳ, thông qua trang web của các cơ quan đó.

[www.iporesources.org/ipopage.html](http://www.iporesources.org/ipopage.html) Liệt kê và dẫn đến các trang web có liên quan  
[www.emergencepub.com/IPO07.going.publicwebs.html](http://www.emergencepub.com/IPO07.going.publicwebs.html).



# PHỤ LỤC A

## ĐỀ CƯƠNG THẨM ĐỊNH CHI TIẾT

Mục đích của việc thẩm định chi tiết là để hiểu một cách đầy đủ và toàn diện về tình hình hoạt động của bên phát hành, phát hiện những rủi ro và vấn đề mà họ có thể gặp phải, đảm bảo rằng đơn đăng ký phát hành chứng khoán phải được hoàn tất với độ chính xác cao. Một cuộc thẩm định chi tiết bao gồm những thành phần chính như sau: phần phân tích toàn diện về công ty phát hành; những kinh nghiệm, hiểu biết và mối quan tâm của các công ty bảo lãnh phát hành chứng khoán; ý kiến, nhận định mà các công ty bảo lãnh phát hành chứng khoán đưa ra trong quá trình thẩm định chi tiết. Một danh sách những chỉ tiêu và thủ tục có thể hỗ trợ cho quá trình thẩm định chi tiết khi nó được sử dụng kết hợp với sự phân tích toàn diện và rà soát toàn bộ các đơn đăng ký, nguyên tắc và hướng dẫn do SEC đưa ra.

Cả hai bộ luật của SEC và NASD đều thừa nhận rằng những nỗ lực nhằm xác định hoặc tiêu chuẩn hóa các thành phần của quy trình thẩm định chi tiết của công ty bảo lãnh phát hành chứng khoán đều không thành công. Quy trình thẩm định chi tiết hợp lý sẽ tùy thuộc vào bản chất của bên phát hành, mức độ của rủi ro liên quan đến việc phát hành cổ phiếu, sự am hiểu và mối quan hệ của ngân hàng đầu tư với công ty phát hành.

Danh sách những vấn đề cần bao quát trong một cuộc thẩm định chi tiết có thể rất hữu ích. Tuy nhiên, chúng ta không thể phát triển một danh sách chuẩn mực, bao quát được tất cả các loại trái phiếu hay tất cả các đợt phát hành. Thẩm định chi tiết không phải là một quy trình máy móc. Việc sử dụng hay không sử dụng một danh sách nói trên không phản ánh chất lượng của cuộc thẩm định chi tiết. Ngược lại, nếu trong quá trình thẩm định chi tiết có xuất hiện sự khác biệt so với

danh sách kiểm định đang được sử dụng thì cũng không vì thế mà cuộc thẩm định chi tiết đó giảm tính chuẩn xác hoặc phù hợp.

Với quan điểm vừa trình bày ở trên, chúng ta không nên xem đề cương dưới đây như một quy chuẩn của NASD đối với các vấn đề, quy trình và thủ tục của mọi cuộc thẩm định chi tiết hoặc được NASD khuyến cáo áp dụng như là đề cương cần thiết hoặc phù hợp đối với bất kỳ đợt IPO cụ thể nào.

### I. Trước khi đưa ra cam kết thiết lập mối quan hệ ngân hàng đầu tư với khách hàng tiềm năng ("Công ty")

#### A. Bố trí nhân sự cho đợt kiểm tra

1. Chỉ định người nào có thẩm quyền cụ thể trong lĩnh vực kinh doanh mà công ty phát hành đang tham gia.
2. Xem xét việc thuê các chuyên gia tư vấn bên ngoài để phân tích kỹ thuật mà Công ty phát hành và các công ty khác cùng ngành với Công ty phát hành đang áp dụng.

#### B. Đánh giá tính toàn vẹn của ban giám đốc

1. Thẩm dò ý kiến của các bên thích hợp để xác định liệu ban điều hành Công ty có phải tiếp người mà ngân hàng đầu tư muốn hợp tác hay không.
2. Kiểm tra xem liệu trong Công ty có bất cứ nhân viên, nhân viên cấp điều hành hay cổ đông chính nào đang chịu những khoản tiền phạt vì lừa đảo, tham ô, biển thủ, giao dịch nội gián hoặc dính dáng đến bất cứ sự vụ nào liên quan đến tính trung thực.

**C. Kiểm tra ngành**

1. Kiểm tra các báo cáo bạch, mẫu 10-K và báo cáo thường niên của các công ty khác trong ngành.
2. Kiểm tra các báo cáo kết quả nghiên cứu về những công ty lớn trong ngành cũng như các báo cáo trên quy mô toàn ngành.
3. Làm quen với những quy tắc, luật lệ đang được quy định cho ngành.
4. Nghiên cứu các phương pháp kế toán được sử dụng trong ngành và tìm hiểu mọi sự khác biệt trong phương pháp kết toán của các công ty khác nhau.
5. Xác định các hệ số tài chính của toàn ngành.
6. Làm quen với những thành tựu, bước tiến mới trong ngành bằng cách thu thập thông tin trong các ấn phẩm thương mại.
7. Xác định quy mô ngành và tỷ lệ tăng trưởng.
8. Đánh giá xem ngành có chịu ảnh hưởng với các yếu tố mang tính chu kỳ hay không.
9. Xác định tính mùa vụ hoặc cầu có tác động đến ngành hay không.
10. Xác định giai đoạn phát triển của ngành (ví dụ như ngành đang ở giai đoạn tăng trưởng hay bão hòa).
11. Đánh giá tương lai của ngành trong ngắn hạn và dài hạn.

**II. Sau khi cam kết thiết lập mối quan hệ ngân hàng đầu tư****A. Gửi bản câu hỏi điều tra đến nhân viên cấp điều hành và ban giám đốc.**

Những thông tin cụ thể cần xác định là

1. Mối quan hệ với các công ty bảo lãnh phát hành chứng khoán.
2. Các thỏa thuận về quyền biểu quyết.
3. Các vụ giao dịch với các công ty.

4. Mức độ sở hữu đối với công ty trong quá khứ và hiện tại.
5. Quyền lợi trên giấy tờ và quyền thụ hưởng đối với cổ phiếu.
6. Chế độ đãi ngộ, trực tiếp và gián tiếp.
7. Các cổ đông chính.
8. Các vụ kiện cáo mà công ty đang theo hoặc có khả năng phải đối mặt.

**B. Yêu cầu Công ty gửi các tài liệu cần thiết**

1. Liên quan đến tình trạng pháp lý.
  - a. Các văn bản ghi quy tắc, điều lệ (do công ty ban hành và do luật pháp ban hành) được cập nhật đầy đủ các sửa đổi, bổ sung
  - b. Biên bản các cuộc họp của ban giám đốc, cổ đông, ban điều hành, ủy ban quyền chọn cổ phiếu và những cuộc họp tương tự trong năm năm tính cho đến hiện tại.
  - c. Bản sao đơn xin phát hành cổ phiếu và các thông báo miễn trừ.
  - d. Mẫu giấy chứng nhận có cổ phần.
  - e. Bản sao tín thác biểu quyết và thỏa thuận về quyền biểu quyết.
  - f. Các văn bản đã nộp cho SEC trước đây, gồm báo cáo bạch, Mẫu 10, 10-K, 9-K, 8-K, giấy ủy quyền, báo cáo doanh thu bổ sung.
  - g. Hợp đồng hay bản thỏa thuận có quy định khả năng chuyển đổi của cổ phần.
  - h. Thông tin về cổ đông, bao gồm tên tuổi, quyền sở hữu và hình thức nắm giữ cổ phần.
  - i. Giấy phép thành lập công ty.
  - j. Giấy chứng nhận do các tổ chức nước ngoài cấp, nếu có
  - k. Tất cả những tài liệu ảnh hưởng đến tình trạng của Công ty và đã được nộp cho cơ quan có thẩm quyền, bao gồm báo cáo thường niên.

2. Liên quan đến tình hình kinh doanh của Công ty.

- a. Kỳ phiếu (ngoại trừ các thỏa thuận miệng được đưa ra bởi những người không phải là nhân viên cấp điều hành, ban giám đốc hoặc thuộc nhóm cổ đông thiểu số dưới 10%), hợp đồng vay nợ, khế ước tín thác và tất cả thư từ liên lạc có liên quan đến tình hình kinh doanh của Công ty.
- b. Báo cáo tài chính và tờ khai thuế trong năm nay tính đến hiện tại.
- c. Hợp đồng quyền chọn cổ phiếu, kế hoạch phân chia lợi nhuận và chi trả lương hưu, hồ sơ tập hợp các thông tin bổ sung.
- d. Báo cáo thường niên.
- e. Tài liệu quảng cáo, tờ rơi và các ấn phẩm quảng cáo chào hàng.
- f. Hợp đồng thuê mướn và/hoặc chứng thư chuyển nhượng.
- g. Bản mô tả nhà xưởng và các bất động sản.
- h. Hợp đồng với các nhân viên cấp điều hành, ban giám đốc, cổ đông hay người sáng lập (ví dụ như hợp đồng lao động, hợp đồng bồi thường).
- i. Tài liệu về các thỏa thuận với bên hợp tác (ví dụ hợp đồng thuê, mua, giấy phép, thỏa thuận không cạnh tranh, ...), các thành viên nội bộ và các bên liên quan, và nếu bên hợp tác không phải là một người (ví dụ như một liên minh, tài sản, liên doanh, tập đoàn) thì cần xem xét tất cả gọi của tòa, các hợp đồng, sổ nhập và xuất hàng hay bất cứ tài liệu cần thiết nào để có thể có được cái nhìn chính xác về bản chất của mối quan hệ liên kết và các điều kiện đi kèm.
- j. Tất cả các hợp đồng mua bán nguyên vật liệu.
- k. Bản sao giấy phép, xếp hạng chất lượng, nhượng quyền kinh doanh, bằng phát

minh sáng chế, bản quyền, giấy đăng ký thương hiệu và ký hiệu dịch vụ, các thỏa thuận về đảm bảo bí mật thương mại và bất cứ ý kiến nào của các luật sư liên quan đến vấn đề này.

- l. Phân phối hợp đồng đại lý.
- m. Thỏa thuận bán ký gửi.
- n. Danh sách các khách hàng quan trọng và nhà cung cấp chính, bản sao các hợp đồng với những bên này, bản sao thư từ liên hệ trong một năm tính đến hiện tại.
- o. Tất cả các tài liệu đề cập đến bất kỳ vụ phân nan, điều tra, khiếu nại, phiên xét xử, kết luận của tòa án, các vụ kiện tụng, tranh chấp mà Công ty là bên nguyên hoặc bên bị, trong đó bao gồm cả bản sao hồ sơ bào chữa.
- p. Tất cả các tài liệu liên quan đến việc phát hành cổ phiếu, bao gồm tài liệu về việc chào bán cổ phiếu, về độ tin cậy của các trường hợp miễn trách đăng ký chứng khoán và bất cứ tài liệu nào liên quan đến các hoạt động tranh chấp hay kiện tụng.
- q. Kế hoạch kinh doanh (5 năm tính trở lại đây).
- r. Tất cả các văn bản liên quan đến chính sách và thủ tục sử dụng lao động.
- s. Tất cả thư từ liên lạc giữa Công ty và cố vấn pháp luật đề cập đến việc trả lời các yêu cầu về thông tin kiểm toán (5 năm trở lại đây).
- t. Bản sao của bất cứ sự bào chữa nào hoặc bất cứ tài liệu nào khác của bất cứ hoạt động pháp lý nào có liên quan đến chi nhánh, nhân viên, ban giám đốc hay người hưởng lợi nào nắm giữ từ 10% số lượng cổ phiếu trở lên của Công ty.
- u. Tất cả các chứng từ bảo lãnh phát hành.
- v. Kế hoạch hành động tích cực.
- w. Bất cứ tài liệu nào khác thuộc về Công ty.

**C. Kiểm tra tài liệu cơ bản của công ty**

1. Sau khi đã có được một sự hiểu biết nhất định về lĩnh vực hoạt động của công ty, chúng ta tiến hành kiểm tra các tài liệu mà Công ty đã nộp cho SEC trong vòng 5 năm trở lại đây, bao gồm:

a. Mẫu 10-K

b. Mẫu 8-K

c. Mẫu 10-Q

d. Đơn đăng ký và bản ghi nhớ các điều khoản chào bán cá nhân liên quan đến việc bán chứng khoán và các giấy tờ tương tự.

e. Giấy ủy quyền cho:

1) Cuộc họp thường niên

2) Các thương vụ mua lại

3) Những hoạt động giao dịch khác đòi hỏi phải có sự biểu quyết của cổ đông.

2. Kiểm tra các tài liệu và bất cứ thông báo nào được gửi đến cổ đông trong suốt 5 năm trở lại đây, bao gồm:

a. Báo cáo hàng năm và hàng quý, đặc biệt lưu ý đến thư của Chủ tịch hội đồng quản trị gửi các cổ đông vì trong tài liệu này có thể đề cập đến nhận định về các vấn đề quan trọng mà công ty có thể sẽ phải giải quyết.

b. Báo cáo theo sau các cuộc họp thường niên

c. Thư của cổ đông.

3. Kiểm tra các tài liệu công khai về Công ty

a. Thông tin trên báo chí.

b. Thông cáo báo chí.

c. Các tài liệu cổ trong hồ sơ.

d. Cơ sở dữ liệu của NEXIS.

e. Bản ghi nhớ chào bán riêng lẻ và kết quả đánh giá bằng văn bản của công ty xếp hạng.

**4. Đánh giá các điều khoản hạn chế**

a. Kiểm tra các hợp đồng khế ước và vay nợ.

b. Xem xét những tác động mà các điều khoản như trên có thể tạo ra đối với hoạt động và tình hình tài chính trong tương lai của Công ty.

---

**D. Phân tích Công ty và lĩnh vực mà Công ty tham gia.****1. Phân tích Công ty**

a. So sánh kế hoạch kinh doanh và kế hoạch tài chính của Công ty với kết quả thu được trong thực tế.

b. Xác định dòng sản phẩm chủ đạo của Công ty. Nếu các sản phẩm chủ đạo của Công ty mới được phát triển, chúng ta nên thuê một chuyên gia tư vấn độc lập, người có thể đưa ra lời khuyên về công nghệ, tính khả thi và thị trường tiềm năng của sản phẩm.

c. Kiểm tra thị trường địa lý và thị trường nhân khẩu học của công ty.

d. Thiết lập danh sách các khách hàng lớn của từng sản phẩm.

e. Thu thập mẫu của các ấn phẩm marketing và ấn phẩm bán hàng của từng sản phẩm.

f. Xác định cơ chế phân phối của sản phẩm hoặc dịch vụ, nghĩa là các nhà phân phối sỉ và lẻ, dịch vụ cá nhân hoặc Internet.

g. Đánh giá vị thế của công ty về mặt công nghệ kỹ thuật.

h. Thiết lập danh sách các thương hiệu, tên thương mại và ký hiệu dịch vụ, sau đó đánh giá các biện pháp bảo hộ đối với chúng.

i. Thu thập các bản sao các loại giấy phép kinh doanh, bao gồm giấy phép, nhượng quyền thương mại, concession và hợp đồng phân phối.

2. Phân tích chiến lược

- a. Mục tiêu dài hạn của Công ty là gì?
- b. Cơ sở để Công ty đánh giá hiệu quả hoạt động của mình?
- c. Trong lĩnh vực mà Công ty tham gia, Công ty định khai thác những thế mạnh nào để thành công?
- d. Trong lĩnh vực mà Công ty tham gia, Công ty có những điểm yếu nào và Công ty dự định tiến hành những giải pháp nào để khắc phục?
- e. Những cơ hội trước mắt là gì và Công ty dự định làm gì để khai thác những cơ hội đó?
- f. Những rủi ro mà Công ty có thể phải đối mặt trong lĩnh vực kinh doanh của mình? Khả năng Công ty phải đối mặt với những rủi ro đó trong thực tế? Nếu khả năng này xảy ra, Công ty có thể gánh chịu những hậu quả như thế nào?
- g. Chiến lược để đi đến thành công của Công ty?

3. Phân tích tài chính

- a. So sánh các hệ số tài chính cơ bản của công ty với mức bình quân ngành.
  - (1) Hệ số Nợ vay/Vốn chủ sở hữu
  - (2) Các hệ số thanh khoản
    - (a) Hệ số khả năng thanh toán nợ ngắn hạn (Tài sản ngắn hạn/Nợ ngắn hạn).
    - (b) Hệ số thanh toán nợ nhanh (Tài sản ngắn hạn - Tiền kho/Nợ ngắn hạn).
    - (c) Lợi nhuận/Chi phí cố định
    - (d) Hệ số Giá/Lợi nhuận.
  - (3) Tỷ lệ sử dụng của tài sản
    - (a) Vòng quay doanh số.
    - (b) Vòng quay tổng tài sản.

(4) Các hệ số khả năng sinh lời

(a) ROA

(b) ROE

(5) Các hệ số Giá/Lợi nhuận

4. Chuẩn bị một văn bản ghi nhớ những câu hỏi dành cho ban giám đốc và những vấn đề cần tìm hiểu sâu hơn.

E. Đến thăm các cơ sở kinh doanh chính

1. Nếu Công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất, hãy đến thăm một hoặc nhiều nhà máy của nó. Kiểm tra những cơ sở được sử dụng để sản xuất các sản phẩm của Công ty và cách thức chúng được sản xuất ra.
2. Nếu Công ty hoạt động trong lĩnh vực phi sản xuất, hãy đến thăm một hoặc nhiều văn phòng của Công ty để có được một cái nhìn bao quát về hoạt động thường nhật của Công ty.
3. Các cơ sở của Công ty có được khai thác triệt để hay không?

F. Họp với nhân viên chủ chốt của Công ty (sau khi đã kiểm tra đơn đăng ký nhưng trước khi tham gia vào một cuộc thảo luận chi tiết về tài liệu này)

1. Họp riêng với các nhân viên điều hành phụ trách những mảng hoạt động chính của Công ty.
  - a. Chuẩn bị trước một danh sách câu hỏi hướng vào trọng tâm cuộc thảo luận.
    - (1) Anh/Chị đánh giá như thế nào về tính linh hoạt của cơ sở sản xuất?
    - (2) Anh/Chị có áp dụng những công nghệ sản xuất tiên tiến nhất hay không, nếu có thì Công ty có được chuẩn bị trước cho những công nghệ này hay không?

- (3) Công ty có bất cứ nghĩa vụ lâu dài nào liên quan đến doanh thu không, chẳng hạn như nghĩa vụ thưởng xuyên bảo trì và sửa chữa, hoặc yêu cầu phải tài trợ cho các đơn hàng của khách?
- (4) Anh/Chị đánh giá như thế nào về chất lượng và số lượng của các nguồn lực mà Công ty phân bổ cho hoạt động nghiên cứu và phát triển?
- (5) Các dự toán tài chính của anh/chị?
- (6) Có kết quả nào hoàn thành mức dự toán để ra không?
- (7) Anh/Chị đánh giá thế nào về mức tổng lợi nhuận biên của các dòng sản phẩm của Công ty?
- (8) Anh/Chị cảm thấy thế nào về mức doanh thu của từng dòng sản phẩm của Công ty?
- (9) Anh/Chị đánh giá thế nào về mối quan hệ giữa Công ty và nhân viên? Trong công ty đã từng xảy ra sự việc nào khiến hoạt động bị ngưng trệ hay chưa, nếu có thì anh/chị đã giải quyết như thế nào?
- (10) Kế hoạch tổng thể về quảng cáo và marketing của Công ty?
- (11) Chính sách mua lại của Công ty? Hãy giải trình về những vụ mua lại gần đây của Công ty nếu có?
- (12) Công ty dự định sử dụng nguồn vốn thu được từ việc phát hành cổ phiếu ra công chúng vào mục đích gì?
- (13) Anh/Chị đánh giá thế nào về tỷ lệ quay vòng hàng tồn kho?
- (14) Việc giới thiệu sản phẩm mới có gặp phải bất cứ sự trì hoãn nào không?
- (15) Trong 5 năm qua, Công ty có thay đổi nào về phương pháp kế toán hay đại diện pháp lý hay không? Nếu có thì nguyên nhân vì sao?

(16) Trong 5 năm qua, Công ty có bị mất đi một khách hàng, nhà cung cấp hay nhà phân phối lớn nào không? Nếu có thì nguyên nhân vì sao?

(17) Trong hiện tại, có cổ đông nào của công ty có quan điểm trái ngược với ban giám đốc Công ty hay không? Nếu có thì nguyên nhân vì sao?

b. Trong suốt quá trình phỏng vấn, hãy đưa ra những câu hỏi giống nhau với các nhân viên điều hành khác nhau để đánh giá các câu trả lời nhận được và nhìn nhận những rắc rối tiềm năng từ các góc độ khác nhau.

2. Tổ chức ít nhất một cuộc họp với Tổng giám đốc Công ty.

a. Yêu cầu vị Tổng giám đốc nhìn nhận lại về các khía cạnh tổng quát trong chiến lược của Công ty, những mục tiêu hoạt động và kế hoạch của Công ty để đạt được những mục tiêu đó.

b. Yêu cầu vị Tổng giám đốc đưa ra các đánh giá cá nhân về điểm mạnh và điểm yếu của Công ty.

(1) Sau cuộc phỏng vấn này, bạn nên tiếp cận được càng gần với vấn đề càng tốt.

(2) Việc tiếp thu một cách nghiêm túc và đưa ra ý kiến phản biện trước những nhận xét của vị Tổng giám đốc là điều rất cần thiết.

3. Dựa vào kết quả những cuộc họp như trên, hãy đánh giá năng lực của các nhân viên cấp điều hành trong Công ty

a. Ban giám đốc Công ty có quy củ và am hiểu tình hình không?

b. Các nhân viên phụ trách tài chính có thành thạo các kỹ năng không?

c. Năng lực chuyên môn của các nhân viên phụ trách kỹ thuật có tốt không?

d. Cơ cấu bộ máy quản trị có đủ linh hoạt để có thể điều chỉnh theo mức độ tăng trưởng của Công ty sau giai đoạn phát triển hiện tại hay không?

**G. Hợp với bộ phận kế toán của Công ty (không có sự tham gia của các thành viên cấp điều hành)**

Câu hỏi đưa ra:

1. Anh/Chị đánh giá thế nào về khả năng kiểm soát nội bộ của Công ty?
2. Có vấn đề kế toán nào bất thường liên quan đến Công ty hay toàn ngành không?
3. Quý dự trữ có đảm bảo không?
4. Anh/Chị đánh giá thế nào về những phản tích về các khoản phải thu mà Công ty đã thực hiện trước đây?
5. Anh/Chị có nhận thấy sự thay đổi bất thường nào của hàng tồn kho không?
6. Phương pháp ghi nhận doanh thu của Công ty có phù hợp với phương pháp và quy tắc kế toán thông dụng của toàn ngành hay không?
7. Anh/Chị đánh giá thế nào về báo cáo bộ phận của Công ty?
8. Thông qua quá trình làm việc với bộ phận kế toán và tài chính của Công ty, anh/chị đánh giá thế nào về năng lực của họ?

**H. Hợp với ban cố vấn pháp lý của Công ty**

Câu hỏi đưa ra:

1. Anh/Chị đánh giá thế nào về những vụ tranh chấp đang trong quá trình xử lý và những khoản nợ tùy thuộc của Công ty.
2. Anh/Chị đánh giá thế nào về các vụ tranh chấp chưa được xét xử mà Công ty đang phải đối mặt?
3. Anh/Chị đánh giá thế nào về tình trạng của các thông tin độc quyền và tài sản trí tuệ mà Công ty đang nắm giữ, bao gồm bản quyền, nhãn hiệu thương mại, ký hiệu dịch vụ và các bí mật thương mại?

**I. Hợp với các bên thứ ba khác**

1. Nhà cung cấp/Chủ nợ /Nhà phân phối.  
Công ty có thanh toán các hóa đơn/các khoản nợ đúng hạn không?
2. Đối thủ cạnh tranh và khách hàng
  - a. Điều gì làm nên uy tín của Công ty?
  - b. Anh/Chị đánh giá thế nào về uy tín của ban giám đốc?
  - c. Anh/Chị nhìn thấy những rủi ro nào từ phía Công ty cũng như toàn ngành?
  - d. Anh/Chị đánh giá thế nào về chất lượng của sản phẩm và dịch vụ mà Công ty cung cấp?

**J. Kiểm tra về mặt pháp lý**

1. Kiểm tra các tài liệu cơ sở
  - a. Điều lệ công ty
    - (1) Yêu cầu bản sao điều lệ công ty, bao gồm cả những phiên bản có chỉnh sửa và bổ sung.
    - (2) Xác định xem tất cả những điều khoản trong đó có được Thống đốc (tên họ đầy đủ) của bang mà Công ty đăng ký kinh doanh thông qua hay không?
    - (3) Xác định xem trong khuôn khổ pháp luật cho phép, các điều khoản mục đích của bản điều lệ có thể bao quát được tất cả những vụ việc pháp lý đã xảy ra trước đây và những vụ việc pháp lý được lường trước hay không?
    - (4) Liệt kê theo danh sách ngày tháng sửa đổi, bổ sung của bản điều lệ và tổng hợp các nội dung được thay đổi.
    - (5) Những bản điều lệ đã sửa đổi, bổ sung có được cố đóng thông qua một cách hợp pháp hay không?
    - (6) Tên của Công ty được sử dụng trong Bản điều lệ và tên mà Công ty sử dụng trong thực tế có giống nhau hay không?
    - (7) Phạm vi quyền lực của Công ty có đưa ra bất cứ hạn chế nào không?
    - (8) Công ty có đủ vốn điều lệ không?

- (9) Kiểm tra các mô tả về cổ phiếu thường của Công ty.
- (10) Bản điều lệ có cung cấp quyền ưu tiên mua trước không?
- (11) Con số thành viên ban giám đốc được thông qua có khớp với con số được ghi trong biên bản họp không?
- (12) Bản điều lệ có đưa ra sự giới hạn nào đối với việc phát hành cổ phần không?
- (13) Địa điểm đăng ký kinh doanh của Công ty thuộc quốc gia nào?
- (14) Bản điều lệ có đề cập đến các khoản bồi thường dành cho nhân viên cấp điều hành và thành viên ban giám đốc không?

b. Bản nội quy

- (1) Thu thập các bản sao của bản nội quy công ty, bao gồm tất cả những bản có sửa đổi bổ sung mà ban thư ký công ty chứng nhận.
- (2) Kiểm tra phạm vi quyền hạn của các nhân viên cấp điều hành, vai trò của các ủy ban, quyền được sửa đổi bổ sung, giới hạn hoạt động và các điều khoản khác về quyền quản lý.

c. Biên bản họp

- (1) Thu thập biên bản của tất cả các cuộc họp ban giám đốc, ủy ban điều hành và cổ đông, bao gồm bản sao của tất cả thông báo bằng văn bản, thông báo khước từ tham gia cuộc họp bằng văn bản và văn bản thông qua một hành động nào đó mà không cần tổ chức họp trong 5 năm trở lại đây.
- (2) Cuộc họp thường niên dành cho các cổ đông của Công ty có được tổ chức đều đặn không? Nếu không, hãy trình bày hoàn cảnh cụ thể, cổ đông có nhận được thông báo thích đáng về việc không tổ chức hoặc công ty có nhận được thông báo khước từ tham gia cuộc họp không? Nếu các thông báo này được cung cấp một cách phù hợp, hãy xác định xem thông báo khước từ được ký trước

hay trong cuộc họp, hoặc chúng có được thực thi sau cuộc họp hay không.

- (3) Xác định xem Công ty có tổ chức họp ban giám đốc định kỳ không.
- (4) Thông thường, những cuộc họp như trên được tổ chức với tần suất như thế nào?
- (5) Đối với cuộc họp ban giám đốc, các thành viên có nhận được thông báo thích đáng về việc không tổ chức cuộc họp hoặc có đưa ra thông báo khước từ tham gia cuộc họp không? Nếu có, hãy xác định xem thông báo khước từ được ký trước hay trong cuộc họp, hoặc chúng có được thực thi sau cuộc họp hay không.
- (6) Nếu một cuộc họp không được tổ chức, có nghị quyết nào được thông qua về việc này với sự thỏa thuận nhất trí được ghi chép lại dưới dạng văn bản không?
- (7) Chuẩn bị một bản tổng hợp các biên bản để công ty bảo lãnh phát hành chứng khoán kiểm tra.

d. Các cuộc họp

- (1) Xác định ngày và địa điểm diễn ra các cuộc họp ban giám đốc và cuộc họp cổ đông, như đã được đề cập trong bản nội quy hoặc bản điều lệ công ty.
- (2) Trong thực tế, ba cuộc họp cổ đông gần nhất diễn ra ở đâu?
- (3) Trong thực tế, hai cuộc họp ban giám đốc gần nhất diễn ra ở đâu?

e. Họp ban điều hành

- (1) Nếu Công ty có họp ban điều hành, cuộc họp này có được tổ chức đều đặn, định kỳ không?
- (2) Nếu có, biên bản họp có được chuẩn bị đều đặn không?
- (3) Nếu biên bản được chuẩn bị đều đặn, sự chuẩn bị này có được tiến hành dưới sự chỉ đạo hay sự thông qua của văn phòng tư vấn tổng quát không?



- (4) Nếu cuộc họp không được tổ chức, có nghị quyết nào được thông qua về việc này với sự thỏa thuận nhất trí được ghi chép lại dưới dạng văn bản không?

f. Các cuộc họp/biên bản họp ban giám đốc và họp cổ đông

- (1) Các biên bản họp và/hoặc các thỏa thuận nhất trí dưới dạng văn bản của công ty được lưu giữ theo hình thức nào? Nếu các văn bản này được lưu giữ theo hình thức có thể tách rời từng tờ thì các trang có được đánh số thứ tự liên tiếp không?
- (2) Biên bản của các cuộc họp trước có được ký tên đúng quy cách không? Ai là người ký?
- (3) Tất cả những biên bản cuộc họp trước có ghi nhận số đại biểu cần thiết theo quy định và họ tên của những người tham gia cuộc họp không?
- (4) Tất cả các biên bản trước có ghi sự tán thành của biên bản trước không?
- (5) Tất cả những biên bản cuộc họp trước có ghi rõ thời gian và địa điểm tổ chức cuộc họp không?
- (6) Tất cả các biên bản cuộc họp trước đó có cho thấy những khước từ hoặc thông báo hợp lệ đã được đưa ra trong cuộc họp hay không?

g. Thỏa thuận ủy thác quyền biểu quyết

- (1) Thu thập bản sao của tất cả các thỏa thuận ủy thác quyền biểu quyết, hoặc của cổ đông hoặc các thỏa thuận tương tự, và danh sách những cổ phần có liên quan.
- (2) Những thỏa thuận này có hết hiệu lực cùng với đợt chào bán không?

h. Sổ biên bản và hồ sơ cổ phiếu

- (1) Sổ biên bản của Công ty có được lưu giữ dưới dạng hữu hình ở đâu?

- (2) Hồ sơ cổ phiếu của Công ty được lưu giữ dưới dạng hữu hình ở đâu?

- (3) Tên của đại lý sang tên cổ phiếu cho Công ty? (Ghi rõ địa chỉ đầy đủ của đại lý sang tên này)

i. Bảo cáo thường niên

- (1) Thu thập bản sao của tất cả những tài liệu được gửi đến cho cổ đông, bao gồm các báo cáo hàng năm, hàng quý, báo cáo tổng sau cuộc họp thường niên, thư của cổ đông và thông cáo báo chí được gửi đi trong 3 năm trở lại đây.

j. Giấy ủy quyền

- (1) Thu thập bản sao tất cả giấy ủy quyền của Công ty về các cuộc họp thường niên, các thương vụ mua lại hoặc các giao dịch khác đòi hỏi phải có sự biểu quyết của cổ đông trong 5 năm trở lại đây.
- (2) Thu thập bản sao giấy ủy quyền được sử dụng cho những cuộc họp thường niên gần nhất

k. Kiểm toán chứng nhận thường niên

- (1) Thu thập bản sao các biên bản kiểm toán thường niên đã được xác nhận của Công ty trong 3 năm trở lại đây nếu có. Không cần thu thập trong trường hợp nó đã được đề cập trong báo cáo thường niên.
- (2) Cơ sở thay đổi nào trong bộ phận kế toán viên hay không?

l. Thủ tục bầu cử

- (1) Thủ tục bầu cử các thành viên ban giám đốc mà Công ty áp dụng có phù hợp với tất cả các điều luật và quy định hiện hành, bao gồm cả nội quy của Công ty, hay không?
- (2) Ban giám đốc có được lựa chọn theo nguyên tắc đa số tán thành không?

m. Trường hợp thành viên ban giám đốc đồng thời là nhân viên cấp điều hành

- (1) Có người nào đồng thời là thành viên ban giám đốc và nhân viên cấp điều hành trong cuộc họp xét duyệt lương của anh ta/cô ta không?

- (2) Người đó có được tính vào số đại biểu cần thiết theo quy định của cuộc họp được đề cập ở trên hay không? Hoặc anh ta/cô ta có ký tên vào văn bản thỏa thuận nhất trí của cuộc họp đó hay không?

- (3) Nếu câu trả lời cho câu hỏi (1) và (2) là "Có" thì dựa theo pháp luật hiện hành, hành động này có tạo ra một vấn đề về pháp lý không?

n. Quyền hạn của ban giám đốc.

Chính sách của Công ty có quy định ban phải có sự thông qua của ban giám đốc đối với những vấn đề sau hay không?

- (1) Thay đổi trong quỹ dự trữ?
- (2) Thay đổi trong tài khoản thặng dư?
- (3) Công bố cổ tức?
- (4) Bố trí nhân viên cấp điều hành?
- (5) Quyết định mức lương và/hoặc thưởng của nhân viên cấp điều hành?
- (6) Sửa đổi bổ sung nội quy của Công ty?
- (7) Quyết định quyền hạn của luật sư?

o. Quyền quyết định chính sách của ban giám đốc

- (1) Trong thực tiễn, có cần sự thông qua của ban giám đốc đối với tất cả những quyết định quan trọng về chính sách của Công ty hay không?
- (2) Nếu không, ban giám đốc có thể gây cản trở đối với hoạt động quản trị của Công ty đến mức nào?

p. Bồi thường

- (1) Thu thập bản sao tất cả các hợp đồng bảo lãnh phát hành hoặc các thỏa thuận khác có đề cập đến mức bồi thường cho bất cứ người nào thuộc đối tượng sau: nhân viên cấp điều hành, thành viên ban giám đốc, cổ đông, nhân viên hay đại lý khác của Công ty; trừ nội quy và điều lệ công ty.

- (2) Thỏa thuận hoặc hợp đồng bồi thường có được xác nhận bởi cơ quan có thẩm quyền hay không?

- (3) Mức bồi thường theo quy định của Công ty có phù hợp với quy định của cơ quan có thẩm quyền hay không?

q. Quyền đối với các loại cổ phiếu khác nhau.

- (1) Xác định quyền bỏ phiếu của các loại cổ phiếu khác nhau.
- (2) Công ty còn khoản cổ tức nào của cổ phiếu ưu đãi hiện chưa thanh toán không? Nếu có, hãy ghi rõ bất cứ quyền ưu tiên phát sinh từ sự chậm trễ này.
- (3) Ghi rõ bất cứ quyền bỏ phiếu tiềm năng nào của người nắm giữ cổ phiếu ưu đãi, cổ phiếu có thể chuyển đổi, trái khoán, trái phiếu,... mà có thể có hiệu lực nếu một sự kiện ngẫu nhiên nào đó xảy ra (chẳng hạn công ty không thể thanh toán cổ tức hoặc các khoản nợ khác), trừ quyền được đề cập trong Phần II.J.1.b nói trên.

r. Cổ tức và các khoản phân chia khác

- (1) Ghi rõ hồ sơ cổ tức của Công ty đối với cổ phiếu thường trong 5 năm trở lại đây.
- (2) Ghi rõ bất kỳ sự phân chia tài sản nào khác của Công ty mà người hưởng lợi là cổ đông trong 5 năm trở lại đây.
- (3) Công ty đã từng chi trả cổ tức hoặc một khoản tương tự không tương xứng với lợi nhuận thặng dư đạt được, hoặc không đúng với quy định hiện hành hay chưa? Nếu có, hãy giải thích.

s. Kế hoạch lương hưu/Kế hoạch chia sẻ lợi nhuận/Kế hoạch quyền chọn cổ phiếu

- (1) Thu thập bản sao của (1) tất cả kế hoạch lương hưu, (2) tất cả kế hoạch chia sẻ lợi nhuận, (3) tất cả kế hoạch quyền chọn cổ phiếu.

(2) Nếu Công ty có kế hoạch lương hưu, hãy ghi rõ ngày tháng gần nhất nó được thông qua theo đúng quy cách mà Luật tiết lộ thông tin đầy đủ về kế hoạch hưu trí của Liên bang quy định. (Sự thông qua đúng quy cách có được bằng cách gửi một bản sao trên giấy của kế hoạch lương hưu đến những người trong diện được hưởng lương hưu.)

t. Các báo cáo nộp cho cơ quan nhà nước

- (1) Kiểm tra tất cả những báo cáo nộp cho bất kỳ cơ quan nhà nước nào (bang hoặc liên bang) trong suốt 12 tháng trở lại đây.
- (2) Xác định xem tính chính xác của phần thuyết minh trong tất cả những báo cáo trên, cũng như trong báo cáo thường niên của Công ty, có được kiểm tra bởi văn phòng cố vấn tổng hợp hay không.

u. Các bên liên quan

- (1) Công ty có hợp tác với đối tượng nào mà ở đó, bất kỳ nhân viên cấp điều hành hay thành viên ban giám đốc của Công ty, bao gồm vợ/chồng và họ hàng, có quyền lợi không?

v. Bảo hiểm

- (1) Công ty có tự bảo hiểm không?
- (2) Nếu có thì trong phạm vi nào?
- (3) Chỉ rõ phạm vi bảo hiểm của Công ty, dựa vào tên của người chuyên chở và số hợp đồng của từng loại phạm vi?

w. Giấy phép kinh doanh

- (1) Chỉ rõ những khu vực mà Công ty được phép kinh doanh.
- (2) Thu thập bản sao giấy chứng nhận hàng hóa để xác định xem Công ty có được cấp phép phù hợp trong từng bang mà nó hoạt động hay không.

(3) Công ty có giấy phép kinh doanh trong những bang mà hiện tại nó không hoạt động hay không? Nếu có, hãy chỉ rõ những hạn chế thuế cho từng phạm vi quyền hạn

x. Tuân thủ quy định không lợi dụng những cơ hội làm lợi cho công ty để làm lợi cho bản thân

- (1) Chỉ ra bất kỳ sự vi phạm nào có khả năng xảy ra đối với quy định không lợi dụng những cơ hội làm lợi cho công ty để làm lợi cho bản thân do ban cố vấn pháp lý của Công ty đưa ra.

y. Nợ tùy thuộc

- (1) Lên danh sách tất cả những khoản nợ tùy thuộc liên quan đến nguyên vật liệu của Công ty mà chưa được đề cập đến trong kết quả kiểm toán.

2. Các tài liệu liên quan đến chứng khoán

a. Quyền chọn cổ phiếu/mua cổ phiếu/lợi tức chia thêm cho mỗi cổ phiếu

(1) Thu thập tất cả các mẫu kế hoạch chọn mua cổ phiếu, kế hoạch mua cổ phiếu và kế hoạch chia thêm lợi tức cho mỗi cổ phần; tất cả các mẫu hợp đồng quyền chọn cổ phiếu hoặc các hợp đồng chuyển nhượng có điều kiện mà đã được hoặc có thể được sử dụng trong các kế hoạch nói trên; tất cả những tài liệu khác liên quan đến việc phát hành chứng khoán của Công ty, bao gồm các hợp đồng mua khác, thỏa thuận về quyền lợi các bên khi đăng ký phát hành chứng khoán và các thông báo phát hành chứng khoán.

b. Nguồn vốn

(1) Lên danh sách từng đợt phát hành cổ phiếu, trái phiếu, trái khoán, quyền chọn, chứng quyền, các loại chứng khoán có thể chuyển đổi,... nêu rõ số lượng, số lượng được phép phát hành, giấy phép phù hợp hoặc đơn đăng ký phát hành của từng đợt (cả bang và liên bang). Nếu không có giấy phép hoặc đơn đăng ký, phải yêu cầu Công ty chứng minh đã được bang hoặc Liên bang miễn trừ.

(2) Lên danh sách các bang nơi Công ty phát hành những chứng khoán được đề cập trong phần 1.2.A ở trên và ngày tháng được phê duyệt theo luật "Bầu trời xanh".<sup>1</sup> Nếu không có, hãy đưa ra sự miễn trách hợp lý.

(3) Nêu rõ ngày tháng của từng lần đăng ký với liên bang nếu có, và điều khoản được đăng ký

(4) Thu thập bản sao của tất cả những hợp đồng đi kèm với đợt phát hành chứng khoán (kế hoạch về quyền chọn cổ phiếu, hợp đồng bảo lãnh phát hành, hợp đồng phát hành cổ phiếu mới, khế ước trái phiếu,...).

(5) Có hợp đồng nào đem lại quyền lợi sau khi đăng ký không? Nếu có, hãy mô tả.

(6) Thu thập bản sao của tất cả đơn xin giấy phép, bản ghi nhớ chào bán riêng lẻ, đơn đăng ký

#### c. Các khoản thanh toán cho cổ phiếu

(1) Số liệu ghi chép của Công ty có thể hiện rõ rằng toàn bộ cổ phiếu đang lưu hành của nó được phát hành đúng giá trị không?

(2) Có cổ phiếu nào của Công ty không được thanh toán đầy đủ không? Nếu có, hãy giải thích; quy chế, điều lệ, nội quy của Công ty cho phép trường hợp đó hay không?

#### d. Những quy tắc hạn chế trong việc phát hành, chuyển giao cổ phiếu

(1) Tất cả các đợt phát hành và chuyển giao cổ phiếu có tuân thủ đúng quyền phủ quyết đầu tiên, quyền ưu tiên mua trước hoặc các quy tắc hạn chế khác trong điều lệ, quy tắc của Công ty hay bất cứ tài liệu nào khác như hợp đồng phát hành cổ phiếu mới?

### 3. Kiểm tra các hợp đồng nguyên vật liệu

#### a. Các hợp đồng nguyên vật liệu khác nhau

(1) Thu thập các hợp đồng hạn mức tín dụng của ngân hàng, bao gồm tất cả những sửa đổi, bổ sung, thư gia hạn, thông báo, giấy khước từ vãn nợ, ...

(2) Thu thập các hợp đồng nợ vay chưa thanh toán, hợp đồng bảo lãnh, bản khế ước hay các hợp đồng, thỏa thuận đề cập đến công nợ.

(3) Thu thập tất cả những hợp đồng thuê nguyên vật liệu cho bất động sản và tài sản cá nhân mà chưa được thanh toán.

(4) Thu thập các hợp đồng thuê nguyên vật liệu với nhà cung cấp và khách hàng.

(5) Thu thập tất cả các mẫu hợp đồng bán hàng, hợp đồng bản quyền và hợp đồng với nhà cung cấp du Công ty ký.

(6) Thu thập các hợp đồng vay nợ và những hợp đồng khác (bao gồm hợp đồng thuê tư vấn và hợp đồng lao động) giữa một bên là Công ty và một bên là các nhân viên cấp điều hành, thành viên ban giám đốc hoặc nhân viên, bất kể đã được thực hiện hay chưa ở thời điểm hiện tại

(7) Thu thập bản kế hoạch của tất cả các hợp đồng bảo hiểm tài sản Công ty đang có hiệu lực và bất cứ hợp đồng bảo hiểm nào khác. Chẳng hạn hợp đồng "người chủ chốt" hay hợp đồng bảo hiểm trách nhiệm sản phẩm.

(8) Thu thập các hợp đồng hợp tác hoặc liên doanh.

(9) Thu thập bản sao của tất cả các kế hoạch khen thưởng, nghỉ hưu, lương hưu, bồi thường hoãn dẫn, chia sẻ lợi nhuận và các hợp đồng khích lệ ban quản trị.

#### b. Thẻ chấp, kỳ phiếu và các khoản nợ khác.

(1) Lên danh sách tất cả các khoản thế chấp (bao gồm cả khế ước tín thác) của Công ty mà theo dự tính, Công ty sẽ không thể hoàn tất việc thanh toán trong vòng 36 tháng tính từ ngày tiến hành cuộc thẩm định chi tiết này.

<sup>1</sup> Luật Bầu trời xanh: Một bộ luật của Hoa Kỳ, đưa ra các quy tắc điều chỉnh hoạt động chào bán và bán chứng khoán để ngăn chặn sự lừa đảo trong việc cổ phần hóa

- (2) Nêu rõ những khoản thế chấp này có ảnh hưởng đến bất cứ quyền lợi an toàn nào do Công ty đưa ra hay không.
  - (3) Lên danh sách tất cả các phiếu nợ và các khoản nợ khác vượt quá 55.000 USD.
- c. Báo cáo chi trả cổ tức
- (1) Công ty có báo cáo (lên cả bang và/hoặc Liên bang) về mức cổ tức trả cho cổ đông của Công ty không?
  - (2) Nếu có, hãy cho biết ngày tháng thực hiện bản báo cáo gần nhất.
- d. Hợp đồng ủy thác có thể chuyển nhượng được
- (1) Nêu rõ từng cơ chế mà trong đó Công ty ủy quyền cho các đại lý của mình sử dụng các công cụ có thể chuyển nhượng, cho biết tên và quyền hạn của những đại lý này.
  - (2) Đối với từng sự ủy quyền, hãy cho biết ngày tháng ký nghị quyết của Công ty.
- e. Quyền hạn của đại lý
- (1) Công ty có gửi thông báo về quyền hạn của đại lý cho các đại lý mới không?
  - (2) Nếu không, cần phải tiến hành bước nào để đảm bảo rằng mỗi đại lý của Công ty không vượt quá quyền hạn của mình?
- f. Hoạt động kinh doanh bên ngoài Hoa Kỳ
- (1) Nếu Công ty có bất cứ hoạt động kinh doanh nào ngoài nước Mỹ, hãy xác định xem có hoạt động nào được cho là vi phạm bất cứ quy định hay hạn chế nào của pháp luật về việc hợp tác làm ăn với các quốc gia cụ thể, hoặc những hạn chế đối với hoạt động thương mại cụ thể, chẳng hạn như kinh doanh vàng và hối đoái.
  - (2) Những bước nào đã được tiến hành để đảm bảo rằng Công ty không vi phạm bất cứ luật cấm nào liên quan đến hoạt động giao dịch giữa các công ty nước ngoài, hoặc đến hoạt động chuyển giao các chứng khoán đã đăng ký theo tên quốc gia khác, hoặc đến hoạt động nhập khẩu và kinh doanh những mặt hàng nhất định?
- g. Các khoản trả trước
- (1) Lên danh sách tất cả các khoản trả trước trên sổ sách của tài sản Công ty nếu những khoản này vượt quá 100.000 USD và sẽ còn tăng lên nữa trong 12 tháng tới.
- h. Nợ xấu
- (1) Nêu rõ phần trăm các khoản phải thu đã được chuyển thành nợ xấu của mỗi năm trong 3 năm trở lại đây.
- i. Quyền lợi an toàn
- (1) Quyền lợi an toàn nào, nếu có, thường được sử dụng để đảm bảo cho các tài khoản ghi nợ?
  - (2) Những thiết bị an toàn này đã được hoàn thiện chưa?
  - (3) Hiện Công ty áp dụng quyền lợi an toàn hoàn hảo trên bao nhiêu bang?
  - (4) Những bước nào đã được áp dụng để bảo đảm việc nộp đơn xin bảo hiểm tiếp tục, theo Điều 9 của UCC
- j. Cơ sở vật chất
- (1) Công ty, trên cả tư cách người bán lẫn người mua, có khai thác cơ sở vật chất để tài trợ cho các mục đích của mình hay không?
  - (2) Công ty, trên cả tư cách người bán lẫn người mua, có sử dụng biên nhận lưu kho trong tài trợ không?

k. Hợp đồng lao động

- (1) Lên danh sách tất cả những hợp đồng lao động có chữ ký của Công ty, nêu rõ đơn vị đảm nhận mà hợp đồng điều chỉnh, công đoàn, ngày hết hiệu lực và tình trạng khai quát của mối quan hệ giữa công ty và công đoàn, cụ thể trong từng vấn đề chính.
- (2) Nếu tồn tại các vấn đề liên quan đến vật chất, hãy thu thập bản sao của từng hợp đồng.

l. Hợp đồng lao động cá nhân

- (1) Mỗi nhân viên của Công ty đều có một hợp đồng lao động dưới dạng văn bản kèm theo hay không?
- (2) Nếu có, hãy thu thập bản sao của tất cả những mẫu hợp đồng được sử dụng (bao gồm cả mẫu hợp đồng áp dụng cho nhân viên cấp điều hành)?

m. Quy định về mức lương tối thiểu

- (1) Công ty có được nhìn nhận là tham gia tích cực vào hoạt động thương mại liên bang không?
- (2) Có nhân viên nào của Công ty hoặc của các nhà thầu phụ làm việc ở các cơ sở của Công ty hiện đang nhận được trả lương thấp hơn mức bình quân một giờ theo quy định không? Nếu có, hãy trình bày nguyên nhân?
- (3) Có nhân viên nào hiện đang nằm trong diện được nhận mức lương tối thiểu do bang quy định nhưng lại yêu cầu được trả cao hơn mức lương bình quân một giờ do liên bang quy định không? Nếu có, hãy chỉ ra điều luật thích hợp trong luật bang, đơn vị đảm nhận của hợp đồng và bất cứ thông tin liên quan nào khác.
- (4) Công ty có trả lương làm thêm giờ không? Nếu không, hãy giải thích

khi nào Công ty không trả lương làm thêm giờ?

n. Lao động trẻ em

- (1) Công ty có thuê người nào dưới 18 tuổi làm việc lâu dài không?
- (2) Những biện pháp an toàn nào đã được thực hiện để đảm bảo rằng Công ty không vi phạm "Luật Lao động Trẻ em" của bang hoặc liên bang?

o. Vấn đề tuân thủ các tiêu chuẩn lao động bình đẳng

- (1) Trong 3 năm trở lại đây, có cơ quan nhà nước nào thanh tra Công ty về vấn đề tuân thủ đạo luật tiêu chuẩn lao động bình đẳng hoặc các quy định khác liên quan đến nhân viên hay không?
- (2) Nếu có, nêu rõ ngày tháng và kết quả tương đối của đợt thanh tra.

p. Vấn đề tuân thủ các đạo luật về chống phân biệt đối xử.

- (1) Công ty có áp dụng các quy trình, thủ tục để đảm bảo tuân thủ đúng đạo luật về chống phân biệt đối xử độ tuổi, giới tính và dân tộc không? Công ty có lưu giữ đầy đủ thông tin để chứng minh rằng đã tuân thủ quy định (mẫu đơn xin việc, thông tin lưu trữ về nhân viên, các lần bổ nhiệm chức vụ, ...) không?
- (2) Trong thực tế, Công ty có quy định độ tuổi tối đa trong việc tuyển dụng nhân viên không? Nếu có, mức giới hạn là bao nhiêu?
- (3) Những bước nào đã được thực hiện để đảm bảo rằng Công ty tuân thủ đúng các đạo luật của Liên bang về việc cấm phân biệt đối xử về mặt tuổi tác trong việc tuyển dụng?

q. Việc giữ kín thông tin về mức lương

- (1) Công ty có duy trì hồ sơ cập nhật của Mẫu W-4 (đảm bảo giữ kín thông tin) cho từng nhân viên hay không?
- (2) Công ty có tuân thủ đúng các yêu cầu về đảm bảo giữ kín thông tin hay không?

r. Bồi thường tai nạn lao động

- (1) Công ty có duy trì chế độ bảo hiểm bồi thường tai nạn lao động cho mỗi nhân viên theo quy định của bang không?
- (2) Nếu không, hãy giải thích

s. Các vấn đề khác. Hãy đánh giá sự tuân thủ của Công ty đối với luật lệ do bang và Liên bang ban hành về môi trường, sức khỏe nghề nghiệp, chống độc quyền và bất bình đẳng thương mại.

t. Thanh toán nguyên vật liệu theo hợp đồng

- (1) Lên danh sách các hợp đồng hiện đang có hiệu lực, theo đó Công ty bị ràng buộc, dù trực tiếp hay gián tiếp, nhưng sẽ không được hoàn thành trong vòng 24 tháng tới; lên danh sách từng hợp đồng liên quan đến các khoản thanh toán (hoặc chất lượng dịch vụ hoặc việc giao hàng) mà Công ty là bên giao hoặc bên nhận của tài khoản nguyên vật liệu.
- (2) Lập kế hoạch cho tất cả những hợp đồng thuê bất động sản và tài sản cá nhân yêu cầu thanh toán một tài khoản nguyên vật liệu.

u. Mẫu hợp đồng và các điều khoản chính

- (1) Các mẫu hợp đồng mà hiện tại Công ty đang áp dụng có đáp ứng được những yêu cầu của UCC hay không?

- (2) Những biện pháp phòng ngừa nào đã được áp dụng để đảm bảo rằng, sau khi đã được chấp nhận, sẽ không có điều khoản phát sinh nào được bên kia đưa thêm vào hợp đồng và trở thành một phần của hợp đồng?

- (3) Thu thập bản sao các mẫu hợp đồng chính mà Công ty đang áp dụng.

- (4) Trong những mẫu hợp đồng đó có bao gồm các điều khoản về chống phân biệt đối xử không?

v. Sự vi phạm các hợp đồng nguyên vật liệu

- (1) Nếu có bất cứ bên nào đang vi phạm bất cứ hợp đồng material nào mà Công ty tham gia, hãy nêu rõ:

- (2) Hành động vi phạm

- (3) Mức phạt được quy định trên hợp đồng đối với hành động vi phạm, nếu có.

- (4) Động thái nào đang được tiến hành?

- (5) Động thái nào đang được dự tính?

- (6) Công ty có đưa vụ việc ra tòa án trong trường hợp các bên khác của hợp đồng vi phạm hợp đồng hay không?

w. Doanh thu từ sản phẩm của Công ty

- (1) Nêu rõ doanh thu mà Công ty đạt được (thông qua đại lý, nhà phân phối, các nhà thầu độc lập,...)

- (2) Nêu rõ quyền hạn của từng dạng đại lý bán hàng trên.

- (3) Nếu các đại lý bán hàng chỉ có một số quyền hạn nhất định, Công ty đã thực hiện những biện pháp gì để thông báo những quyền hạn này đến các đối tác của đại lý?

- (4) Nếu có các nhà thầu độc lập, họ có được phép định đoạt giá cả hay không? Họ có được cấp hạn ngạch doanh thu hay không? Họ có thực sự là nhà thầu độc lập hay không?

x. Về các đại lý

- (1) Lên danh sách tên và địa điểm của các cửa hàng được xem là đại lý của Công ty nếu xét theo luật pháp định và các án lệ điều chỉnh trong phạm vi các sản phẩm và dịch vụ của Công ty mà họ đang bán.
- (2) Có đại lý nào nói trên hành động thông qua mối quan hệ hợp đồng hay không?

y. Phiếu bán hàng

- (1) Công ty có các mẫu phiếu bán hàng được xem là sự chào hàng khi được khách hàng chấp nhận không?
- (2) Hoặc Công ty có các mẫu phiếu bán hàng được xem là sự chào hàng khi được khách hàng thực hiện không? Nếu có, mẫu đơn này được chấp nhận bởi Công ty hay bởi các đại lý của Công ty.

z. Doanh thu trực tiếp

- (1) Lên danh sách các lĩnh vực mà trong đó Công ty đạt được doanh thu trực tiếp
- (2) Lên danh sách các lĩnh vực mà trong đó doanh thu trực tiếp đạt được thông qua một đại lý, nhà phân phối hay một nhà thầu độc lập của Công ty.
- (3) Lên danh sách các lĩnh vực mà trong đó doanh thu trực tiếp chỉ đạt được thông qua việc tham gia thương mại liên bang.

aa. Các hiệp hội thương mại

- (1) Xác định xem Công ty có là thành viên của bất kỳ hiệp hội thương mại nào không?

- (2) Lên danh sách tất cả những tổ chức như trên mà Công ty có tham gia?

- (3) Chỉ rõ mối liên hệ giữa Công ty với những tổ chức này.

- (4) Hãy nêu rõ trong 5 năm trở lại đây, trong số những tổ chức có tên trong danh sách trên, có tổ chức nào chịu sự thanh tra, giám sát của cơ quan quản lý, toàn án hay cơ quan lập pháp của bang hoặc Liên bang, về khả năng vi phạm các điều luật chống độc quyền hay không?

- (5) Nếu có, hãy trình bày chi tiết về kết quả của cuộc thanh tra và những tác động của nó đến Công ty.

bb. Giao dịch vật chất với các thành viên nội bộ và các hội viên

- (1) Thu thập tài liệu về tất cả những giao dịch vật chất trong vòng 5 năm trở lại đây với bất kỳ thành viên nội bộ (thành viên ban giám đốc, nhân viên cấp điều hành hoặc người nắm giữ một số lượng chứng khoán đáng kể của Công ty) hoặc bất cứ tổ chức, cá nhân nào hợp tác, góp vốn, liên kết với một thành viên trong Công ty.

4. Quy tắc tranh tụng

a. Những vấn đề khác nhau liên quan đến quy tắc tranh tụng

- (1) Thu thập toàn bộ thư từ được gửi đến các kiểm toán viên độc lập của Công ty có nội dung liên quan đến hoạt động kiểm toán Công ty trong 5 năm tài chính gần nhất, bao gồm cả "đơn thư tố tụng".

- (2) Thu thập bản sao thư từ mà các kiểm toán viên gửi cho Công ty, đề cập đến việc kiểm tra hoạt động quản lý nội bộ của Công ty.

- (3) Thu thập hồ sơ tranh tụng các vụ tranh chấp liên quan đến tình hình tài chính của công ty, bao gồm thư đòi bồi thường, đơn khiếu nại, thư phúc đáp, ...



(4) Thu thập toàn bộ tài liệu hòa giải của các vụ tranh chấp liên quan đến tình hình tài chính của công ty

(5) Thu thập toàn bộ nghị định, quyết định hoặc phán quyết của toàn án hoặc các cơ quan chính phủ.

(6) Thu thập thông tin liên quan đến tất cả các các vụ tranh chấp liên quan đến tình hình tài chính mà Công ty là một bên tham gia hoặc có liên đới.

(7) Thu thập các báo cáo tài chính đã qua kiểm toán (trong vòng 5 năm trở lại đây).

(8) Thu thập các bản dự toán ngân sách mới nhất cho 2 năm tài chính tiếp theo được thiết lập trên cơ sở hàng tháng (nếu có)

(9) Thu thập các bản kế hoạch 5 năm mới nhất (nếu có).

#### b. Chính sách giá

(1) Trong chính sách giá của mình, Công ty có tuân theo một công ty dẫn đầu ngành không?

(2) Nếu có, công ty dẫn đầu đó là công ty nào?

(3) Nếu không, hãy trình bày cách thức quyết định chính sách giá của Công ty?

#### c. Tuân thủ các quy định về xây dựng

(1) Công ty có tuân thủ tất cả các quy định về xây dựng (hoặc các quy định, nguyên tắc tương tự khác do địa phương ban hành) đang được áp dụng không?

(2) Nếu không, hãy giải thích.

(3) Cho biết ngày tháng gần đây nhất lần thanh tra, kiểm tra gần đây nhất của chính quyền địa phương đối với cơ sở vật chất của Công ty về vấn đề chấp hành các quy định về xây dựng do địa phương ban hành. Trình bày kết quả của đợt kiểm tra này.

(4) Nếu cơ sở vật chất của Công ty cần phải sửa chữa, hãy trình bày bất cứ hoạt động sửa chữa nào được tiến hành.

(5) Liệt kê tất cả những lời cảnh báo mà Công ty đã nhận được trong vòng 3 năm trở lại đây về vấn đề vi phạm quy định của chính quyền địa phương.

(6) Liệt kê ngày tháng và số tiền phạt, nếu có, mà Công ty nộp cho bất cứ cơ quan nào thuộc chính quyền địa phương vì vi phạm các quy định, luật lệ, ngoại trừ luật giao thông, trong 3 năm trở lại đây.

#### d. Không thực hiện hợp đồng

(1) Hiện nay có bất cứ sự sắp xếp theo hợp đồng nào không được Công ty thực hiện đúng hay không?

(2) Nếu có, hãy giải thích sự không thực hiện này và cho biết hình phạt tương ứng?

#### e. Quyền lưu giữ

(1) Lên danh sách các quyền lưu giữ đang có hiệu lực đối với bất động sản và tài sản cá nhân của Công ty.

(2) Có vụ kiện cáo nào được tiến hành liên quan đến những quyền trên hay không?

#### f. Việc kiến tụng

(1) Lên danh sách tất cả những vụ kiện hiện chưa được xét xử hoặc đang trong quá trình xem xét mà Công ty có thể liên quan.

(2) Tìm hiểu kỹ tư cách của đại diện pháp luật của Công ty trong những vụ việc này.

#### g. Chuyển nhượng bằng sáng chế, thương hiệu và bản quyền

(1) Thu thập mẫu hợp đồng mà các nhân viên sử dụng để chuyển nhượng cho Công ty những bằng sáng chế, thương hiệu và bản quyền xuất phát

từ kết quả làm việc của họ trong quá trình làm việc cho Công ty. Lên danh sách những nhân viên ký vào hợp đồng. Nếu hiện nay Công ty không có một mẫu hợp đồng nào như vậy, Công ty có nên áp dụng nó hay không?

- (2) Công ty có bất cứ thỏa thuận không công khai nào với nhân viên không?

#### h. Giấy bảo lãnh về tài chính

- (1) Nếu rõ những nhân viên (tên và chức vụ) hiện đang nắm giữ giấy bảo đảm lòng trung thực hay các loại giấy bảo lãnh khác.

- (2) Số lượng giấy này là bao nhiêu?

#### i. Các khoản đóng góp từ thiện

- (1) Cho biết số lần và giá trị đóng góp từ thiện từng năm của Công ty trong 2 năm trở lại đây theo danh mục sau:

(1) tôn giáo; (2) giáo dục; (3) khác.

- (2) Công ty có chính sách nào đối với sự đóng góp từ thiện của nhân viên không?

#### j. Các hoạt động vận động hành lang/chính trị

- (1) Chỉ biết Công ty có tham gia vào bất cứ hoạt động hành lang hay chiến dịch vận động chính trị nào không. Nếu có, cho biết phạm vi tham gia và chi phí tài chính của Công ty.

- (2) Công ty có duy trì một công ty vận động hành lang nào không?

#### k. Tuân thủ thuế

- (1) Công ty có nộp đầy đủ báo cáo thuế được yêu cầu không?

- (2) Nếu không, hãy giải thích.

- (3) Hồ sơ thuế được lưu giữ trong bao lâu?

- (4) Hồ sơ thuế của Công ty có được kiểm tra định kỳ để đánh giá mức độ tuân thủ luật thuế hay không?

- (5) Hồ sơ thuế của Công ty được kiểm tra bao lâu một lần và do ai kiểm tra?

- (6) Công ty có nhờ đến ủy ban thuế trong việc lên kế hoạch cho các giai đoạn giao dịch không?

- (7) Nếu có, việc tư vấn về thuế được đưa ra bởi thành viên trong nội bộ công ty hay từ bên ngoài?

- (8) Hoạt động kiểm toán của sở thuế được tiến hành như thế nào?

#### l. Tuân thủ quy tắc năm 2000

- (1) Đánh giá những tác động mà Công ty phải chịu do sự tuân thủ từ phía nhà cung cấp và từ phía Công ty đối với quy định chuyển giao của năm 2000, có tính đến chi phí, sự gián đoạn có thể xảy ra trong sản lượng, những khoản nợ tiềm năng liên quan đến sản phẩm hoặc dịch vụ của Công ty.

#### m. Thông tin của các chi nhánh

- (1) Xác định các chi nhánh của Công ty.

- (2) Về nguyên vật liệu, hãy cung cấp những thông tin như trên về từng chi nhánh.

**K. Kiểm tra lại bảng câu hỏi dành cho các nhân viên cấp điều hành và ban giám đốc**

1. Thu thập "bảng câu hỏi dành cho các nhân viên cấp điều hành và ban giám đốc" từ nhóm luật sư của Công ty để tập hợp thông tin về hai đối tượng này, chế độ thù lao của họ và lợi ích của các nhân viên, các giao dịch vật chất giữa họ và Công ty.
2. So sánh những thông tin rút ra từ bảng câu hỏi này với mức độ minh bạch mà mẫu đăng ký hiện đang được áp dụng yêu cầu, đặc biệt là những vấn đề sau:
  - a. Các giao dịch và vay nợ nội bộ.
  - b. Việc tham gia thực hiện Quy chuẩn NASD.
  - c. KIỆN tụng, tranh chấp.
  - d. Cổ phiếu giả rở
  - e. Quyền sở hữu cổ phiếu.

**L. Kiểm tra các đơn hàng tồn đọng**

1. So sánh các đơn đặt hàng bằng miệng hoặc những thay đổi được thông báo bằng miệng với đơn đặt hàng bằng văn bản.
2. Trong mẫu đơn đặt hàng có điều khoản liên quan đến việc hủy bỏ đơn hàng, bao gồm hình phạt được áp dụng trong trường hợp hủy bỏ đơn hàng, hay không?
3. Có ghi chú nào cho biết giá chào hàng chưa được chấp nhận có thể "linh hoạt", tùy thuộc vào việc hủy bỏ đơn hàng không?

**M. Kiểm tra chi tiết dự thảo đơn đăng ký**

1. Đọc bản dự thảo đơn đăng ký và xem xét nội dung của nó một cách cẩn thận.
2. Đọc bản dự thảo đơn đăng ký lần thứ hai, lưu ý:
  - a. Các mục của mẫu được áp dụng (Mẫu S-1, Mẫu S-2, Mẫu S-3, Mẫu S-18) và
  - b. Điều luật S-K (trong phạm vi bao quát của mẫu được áp dụng).

(1) Mục 501 - Phần thông tin cơ bản của Đơn đăng ký và bìa 1 của Bản cáo bạch.

(2) Mục 502 - Bìa 2 và bìa 4 của Bản cáo bạch.

(3) Mục 503 - Thông tin tóm tắt, các yếu tố rủi ro và hệ số Lợi nhuận/Chi phí cố định.

(4) Mục 504 - Việc sử dụng tiền lãi.

(5) Mục 505 - Việc quyết định giá chào bán

(6) Mục 506 - Sự loãng giá

(7) Mục 507 - Người nắm giữ những chứng khoán đang được chào bán

(8) Mục 508 - Kế hoạch phân phối

(9) Mục 509 - Lợi ích của những chuyên gia được chỉ định.

(10) Mục 510 - Tiết lộ những thông tin về hoa hồng trên tiền bồi thường cho nghĩa vụ nợ do Luật chứng khoán điều chỉnh.

(11) Mục 511 - Các chi phí khác của việc phát hành và phân phối

(12) Mục 512 - Sự cam kết

3. Kiểm tra đơn đăng ký trên cơ sở rà soát từng dòng với các cá nhân liên quan, bao gồm:

a. Những nhân viên chịu trách nhiệm chuẩn bị đơn đăng ký.

b. Nhóm luật sư của Công ty.

c. Đại diện nhóm kiểm toán viên công có chứng chỉ của Công ty.

4. Trên cơ sở những thông tin thu được sau khi thảo luận với nhiều cá nhân, đơn đăng ký có thể được chỉnh sửa để tăng tính minh bạch của nó.

5. Sau khi bản dự thảo đơn đăng ký đã được chỉnh sửa, hãy phân phát nó đến toàn thể ban giám đốc và những nhân viên chủ chốt.

6. Rà soát lại thủ tục thu thập và đánh giá những nhận xét của những thành viên nổi trên về bản dự thảo.

---

#### N. Kiểm tra các tài liệu khác

1. Kiểm tra lại những tài liệu chưa được cung cấp trước đó, bao gồm những tài liệu mà Công ty không muốn yêu cầu các phòng ban phải nộp do tính chất bảo mật của chúng, đó là:
  - a. Kế hoạch 5 năm.
  - b. Dự báo tài chính.
  - c. Ngân sách.
  - d. Báo cáo định kỳ mà các đơn vị kinh doanh nộp lên ban quản trị cấp cao hoặc ban giám đốc.
  - e. Thư nhận xét về các đơn đăng ký trước đó mà Công ty nhận được.
  - f. Thư đề cập đến kết quả kiểm toán Công ty do các kế toán viên soạn thảo, tối thiểu là lá thư gần đây nhất.

#### O. Kiểm tra quá trình thương lượng của hợp đồng bảo lãnh phát hành cổ phiếu

1. Trong suốt quá trình đàm phán về các điều khoản trình bày và đảm bảo trong hợp đồng bảo lãnh, đặc biệt lưu ý đến những vấn đề có thể phát sinh và cần được trình bày trong đơn đăng ký
2. Kiểm tra các biên bản họp của Công ty do ban cố vấn pháp lý tổng hợp.

---

### III. Phân tích lồng hợp

- A. Trước khi đơn đăng ký được thông qua, hãy chuẩn bị một bản ghi nhớ tóm tắt lại toàn bộ quá trình kiểm tra chi tiết, bao gồm ngày tháng của tất cả những cuộc viếng thăm các cơ sở chính, các cuộc họp với ban quản trị, các lần rà soát đơn đăng ký.
- B. Nhóm cố vấn pháp lý của công ty bảo lãnh phát hành kiểm tra lại bản ghi nhớ này.

# PHỤ LỤC B

ỦY BAN CHỨNG KHOÁN VÀ HỐI ĐOẠI HOA KỲ  
WASHINGTON, D.C. 20549

MẪU S-1  
ĐƠN ĐĂNG KÝ PHÁT HÀNH CHỨNG KHOÁN THEO QUY ĐỊNH  
CỦA LUẬT CHỨNG KHOÁN 1933

---

(Tên chính xác của người đăng ký như đã ghi trong Điều lệ hoạt động)

---

(Bảng hoặc các bên có thẩm quyền khác đối với công ty hoặc tổ chức)

---

(Mã ngành phân loại chuẩn)

---

(Số đăng ký hoạt động kinh doanh I.R.S)

---

(Địa chỉ, bao gồm mã hộp thư và số điện thoại, ghi rõ mã vùng, của trụ sở văn phòng điều hành chính của người đăng ký)

---

(Tên, địa chỉ, bao gồm mã hộp thư và số điện thoại, ghi rõ mã vùng, của đại lý cung cấp dịch vụ)

Nếu có bất cứ chứng khoán nào trong số những chứng khoán được đăng ký trong mẫu này được chào bán trên cơ sở hoãn lại hoặc tiếp diễn chiếu theo Quy tắc 415 của Luật chứng khoán 1933, đánh dấu vào ô sau:

Nếu mẫu này được hoàn thành để đăng ký phát hành thêm chứng khoán cho một đợt chào bán chiếu theo Quy tắc 462 (b) của Luật chứng khoán, đánh dấu vào ô sau và liệt kê mã số các đơn đăng ký đã có hiệu lực trước đó theo quy định của Luật chứng khoán cho cùng đợt chào bán:

Nếu mẫu này được hoàn thành có sửa đổi và bổ sung trước khi có hiệu lực chiếu theo Quy tắc 462(c) của Luật chứng khoán, đánh dấu vào ô sau và liệt kê mã số các đơn đăng ký đã có hiệu lực trước đó theo quy định của Luật chứng khoán cho cùng đợt chào bán:

Nếu mẫu này được hoàn thành có sửa đổi và bổ sung trước khi có hiệu lực chiếu theo

Quy tắc 462(d) của Luật chứng khoán, đánh dấu vào ô sau và liệt kê mã số các đơn đăng ký đã có hiệu lực trước đó theo quy định của Luật chứng khoán cho cùng đợt chào bán:

Nếu đơn này được nộp kèm với Bản cáo bạch chiếu theo Quy tắc 434, đánh dấu vào ô sau:

### **Bảng tính phí đăng ký**

Tên của từng loại chứng khoán được đăng ký	Số lượng đăng ký	Giá tối đa dự kiến của mỗi đơn vị	Tổng giá chào bán tối đa dự kiến	Tổng phí đăng ký
--	------------------	-----------------------------------	----------------------------------	------------------

Lưu ý: Trong trường hợp cơ sở của việc tính toán bảng phí không được thể hiện rõ ràng trong bảng, những chi tiết cụ thể liên quan đến bảng tính phí có thể được cung cấp trong mục lưu ý đi kèm với bảng phí, bao gồm thông tin tham khảo về các điều khoản của Quy tắc 457 (230.457 của chương này). Nếu phí đăng ký được tính toán theo Quy tắc 457 (o), Luật chứng khoán, chỉ cần điền thông tin về Tên của loại chứng khoán được đăng ký, Tổng giá chào bán tối đa dự kiến cho loại chứng khoán được đăng ký, tổng phí đăng ký vào Bảng tính phí đăng ký. Bất cứ sự sai khác nào giữa tổng giá trị tính bằng đô-la của chứng khoán được đăng ký cho đợt chào bán với tổng giá trị tính bằng đô-la của chứng khoán được bán ra có thể được chuyển tiếp sang đơn đăng ký phát hành chứng khoán trong tương lai, chiếu theo Quy tắc 429, Luật chứng khoán.

## **HƯỚNG DẪN CHUNG**

### **I. Những yêu cầu về tư cách của người sử dụng Mẫu S-1**

Theo quy định của Luật chứng khoán 1933 (sau đây gọi tắt là Luật chứng khoán), mẫu này có thể được sử dụng để đăng ký phát hành những chứng khoán của tất cả những người đăng ký mà trước đó chưa có đơn nào được chấp nhận hoặc có hiệu lực, không tính đến trường hợp Mẫu này không được sử dụng cho chứng khoán của chính phủ nước ngoài hoặc các đơn vị chính trị của họ.

### **II. Việc áp dụng các quy tắc và điều luật chung**

A. Lưu ý các quy tắc và điều luật chung của Luật chứng khoán, đặc biệt là Điều luật C (17 CFR 230.400 đến 230.494). Điều luật này bao gồm những yêu cầu chung về sự chuẩn bị và hoàn thành đơn đăng ký phát hành chứng khoán.

B. Lưu ý Điều luật S-K (17 CFR Phần 229), đề cập đến những yêu cầu đang được áp dụng đối với nội dung của những phẩm phi tài chính của đơn đăng ký theo Luật chứng khoán. Ở những mục đòi hỏi người đăng ký cung cấp các thông tin do Điều luật S-K yêu cầu và khoản mục mà Điều luật S-K cung cấp trong mẫu này, người đăng ký chỉ cần điền thông tin trong phạm vi phù hợp.

### III. Chào bán trao đổi

Nếu có bất kỳ chứng khoán nào trong những chứng khoán được đăng ký được chào bán để trao đổi lấy chứng khoán của bất kỳ nhà phát hành nào khác, bản cáo bạch phải bao gồm những thông tin được yêu cầu trong mục 11 nếu chứng khoán của nhà phát hành khác đó cũng được đăng ký theo mẫu này. Bản cáo bạch cũng phải bao gồm thông tin về chứng khoán được trao đổi của nhà phát hành khác đó mà mục 9 yêu cầu, nếu chứng khoán trao đổi đã được đăng ký. Liên quan đến chỉ dẫn này, hãy tham khảo Quy tắc 409.

### IV. Giao dịch thầu tóm

Nếu chứng khoán được đăng ký trong mẫu này sẽ được phát hành trong một giao dịch roll-up như định nghĩa trong mục 901(c) của Điều luật S-K (17 CFR 229.901(c)), lưu ý những yêu cầu của Mẫu S-4 áp dụng cho giao dịch thầu tóm, bao gồm, nhưng không bị giới hạn, Chỉ dẫn chung I.

### V. Đăng ký phát hành chứng khoán bổ sung

Nếu chứng khoán được đăng ký để bổ sung cho một đợt chào bán, chiếu theo Quy tắc 462 (b), Luật chứng khoán, người đăng ký có thể nộp đơn đăng ký gồm: trang bìa, một bản thuyết minh trình bày nội dung của đơn đăng ký trước, thể hiện qua số hồ sơ; những sự đánh giá và đồng thuận cần thiết; trang chữ ký; và bất kỳ thông tin nào về giá cả mà đơn đăng ký trước đó chưa đề cập theo Quy tắc 430A mà người đăng ký chọn để đưa vào đơn đăng ký mới. Thông tin được đề cập trong đơn đăng ký theo Quy tắc 462(b) sẽ trở thành một phần của đơn đăng ký trước đó kể từ ngày có hiệu lực của đơn đăng ký theo Quy tắc 462(b). Bất cứ sự đánh giá và đồng thuận nào được yêu cầu trong đơn đăng ký theo Quy tắc 462(b) cũng có thể làm thông tin tham khảo cho đơn đăng ký trước đó của đợt chào bán, nếu: (1) sự đánh giá hay đồng thuận này chỉ đề cập đến công ty phát hành; (2) sự đánh giá đó liên quan đến chứng khoán được đăng ký theo Quy tắc 462(b). Xem Quy tắc 411(c) và Quy tắc 439(b) của Luật chứng khoán.

## **PHẦN I - NHỮNG THÔNG TIN CẦN CÓ TRONG BẢN CÁO BẠCH**

### **Mục 1. Phần thông tin cơ bản của Đơn đăng ký phát hành chứng khoán và trang bìa 1 của Bản cáo bạch**

Phần thông tin cơ bản của đơn đăng ký và trên trang bìa 1 của bản cáo bạch, điền những thông tin được yêu cầu trong Mục 501, Điều luật S-K (229.501 trong chương này).

### **Mục 2. Trang bìa 2 và trang bìa 4 của Bản cáo bạch**

Trên trang bìa 2 và và trang bìa 4 của bản cáo bạch, điền những thông tin được yêu cầu trong Mục 502, Điều luật S-K (229.502 trong chương này).

### **Mục 3. Thông tin tóm tắt, yếu tố rủi ro và hệ số Lợi nhuận/Chi phí cố định**

Cung cấp những thông tin được yêu cầu trong Mục 503, Điều luật S-K (229.503 trong chương này).

### **Mục 4. Việc sử dụng tiền lãi.**

Cung cấp những thông tin được yêu cầu trong Mục 504, Điều luật S-K (229.504 trong chương này).

### **Mục 5. Việc quyết định giá chào bán.**

Cung cấp những thông tin được yêu cầu trong Mục 505, Điều luật S-K (229.505 trong chương này).

### **Mục 6. Sự pha loãng giá.**

Cung cấp những thông tin được yêu cầu trong Mục 506, Điều luật S-K (229.506 trong chương này).

### **Mục 7: Người nắm giữ chứng khoán đang được chào bán**

Cung cấp những thông tin được yêu cầu trong Mục 507, Điều luật S-K (229.507 trong chương này).

### **Mục 8. Kế hoạch phân phối.**

Cung cấp những thông tin được yêu cầu trong Mục 508, Điều luật S-K (229.508 trong chương này).

### **Mục 9. Miêu tả chứng khoán được đăng ký**

Cung cấp những thông tin được yêu cầu trong Mục 202, Điều luật S-K (229.202 trong chương này).



**Mục 10. Lợi ích của các chuyên gia và nhóm cố vấn pháp luật được chỉ định.**

Cung cấp những thông tin được yêu cầu trong Mục 509, Điều luật S-K (229.509 trong chương này).

**Mục 11. Thông tin liên quan đến người đăng ký.**

Những thông tin liên quan đến người đăng ký sau đây:

(a) Những thông tin được yêu cầu trong Mục 101, Điều luật S-K (229.101 trong chương này), miêu tả hoạt động kinh doanh.

(b) Những thông tin được yêu cầu trong Mục 102, Điều luật S-K (229.102 trong chương này), miêu tả tài sản.

(c) Những thông tin được yêu cầu trong Mục 103, Điều luật S-K (229.103 trong chương này), miêu tả hoạt động huy động vốn.

(d) Ở phần chứng khoán vốn phổ thông đang được chào bán, cung cấp những thông tin được yêu cầu trong Mục 201, Điều luật S-K (229.201 trong chương này), giá thị trường và cổ tức của cổ phiếu phổ thông, các vấn đề về cổ đông có liên quan.

(e) Các báo cáo tài chính theo yêu cầu của Điều luật S-X (17 CFI Phần 210) (Các phụ lục mà Điều luật S-X yêu cầu được gọi là "Phụ lục Báo cáo tài chính" theo Mục 15, Tài liệu và Phụ lục Báo cáo tài chính, của mẫu này), cũng như bất cứ thông tin tài chính nào theo yêu cầu của Quy tắc 3-05 và Điều 11 của Điều luật S-X.

(f) Những thông tin được yêu cầu trong Mục 301, Điều luật S-K (229.301 trong chương này), dữ liệu tài chính có chọn lọc.

(g) Những thông tin được yêu cầu trong Mục 302, Điều luật S-K (229.302 trong chương này), thông tin tài chính bổ sung.

(h) Những thông tin được yêu cầu trong Mục 303, Điều luật S-K (229.303 trong chương này), các cuộc thảo luận và phân tích của ban quản trị về tình hình tài chính và kết quả kinh doanh.

(i) Những thông tin được yêu cầu trong Mục 304, Điều luật S-K (229.304 trong chương này), những thay đổi và bất đồng với kế toán viên về hoạt động kế toán và việc tiết lộ thông tin tài chính.

(j) Những thông tin được yêu cầu trong Mục 305, Điều luật S-K (229.305 trong chương này), các thông tin định tính và định lượng được công bố về rủi ro thị trường.

(k) Những thông tin được yêu cầu trong Mục 401, Điều luật S-K (229.401 trong

chương này), ban giám đốc và các nhân viên cấp điều hành.

(l) Những thông tin được yêu cầu trong Mục 402, Điều luật S-K (229.402 trong chương này), chế độ đãi ngộ dành cho cấp điều hành.

(m) Những thông tin được yêu cầu trong Mục 403, Điều luật S-K (229.403 trong chương này), quyền sở hữu chứng khoán của các bên hưởng lợi và ban quản trị.

(n) Những thông tin được yêu cầu trong Mục 404, Điều luật S-K (229.404 trong chương này), các mối quan hệ cụ thể và các giao dịch có liên quan.

**Mục 12. Tiết lộ những thông tin về hoa hồng trên tiền bồi thường cho nghĩa vụ nợ do Luật chứng khoán điều chỉnh.**

Cung cấp những thông tin được yêu cầu trong Mục 510, Điều luật S-K (229.510 trong chương này).

**PHẦN II - NHỮNG THÔNG TIN KHÔNG CẦN CÓ TRONG BẢN CÁO BẠCH**

**Mục 13. Chi phí khác của việc phát hành và phân phối**

Cung cấp những thông tin được yêu cầu trong Mục 511, Điều luật S-K (229.511 trong chương này).

**Mục 14. Tiền bồi thường cho ban giám đốc và các nhân viên cấp điều hành.**

Cung cấp những thông tin được yêu cầu trong Mục 702, Điều luật S-K (229.702 trong chương này).

**Mục 15. Doanh thu hiện tại của những chứng khoán chưa đăng ký.**

Cung cấp những thông tin được yêu cầu trong Mục 701, Điều luật S-K (229.701 trong chương này).

**Mục 16. Tài liệu và phụ lục Báo cáo tài chính.**

Tùy theo các quy tắc điều chỉnh các tài liệu tham chiếu, cung cấp những tài liệu được yêu cầu trong Mục 601, Điều luật S-K (229.601 trong chương này).

Cung cấp các phụ lục báo cáo tài chính được yêu cầu trong Điều luật S-X (17 CFT Phần 210) và Mục 11(3) của mẫu này. Những phụ lục này sẽ đánh ký hiệu bằng chữ hoặc số theo quy cách đã được miêu tả cho các tài liệu trong đoạn (a).

**Mục 17. Các cam kết.**

Cung cấp những cam kết được yêu cầu trong Mục 512, Điều luật S-K (229.512 trong chương này).

## CHỮ KÝ

Chiếu theo những yêu cầu của Luật chứng khoán 1933, người ký tên dưới đây thay mặt cho đối tượng đăng ký để ký tên vào đơn đăng ký theo đúng quy cách, và được thông qua đúng quy cách bởi Thành phố \_\_\_\_\_, bang \_\_\_\_\_, ngày\_\_\_\_, tháng\_\_\_\_, năm\_\_\_\_\_.

(Người đăng ký)

Thay mặt người đăng ký (Chữ ký và chức vụ)

Chiếu theo những yêu cầu của Luật chứng khoán 1933, đơn đăng ký này được ký bởi người sau đây (ghi rõ chức vụ và ngày tháng)

(Chữ ký)

(Chức vụ)

(Ngày tháng năm)

### Hướng dẫn

1. Đơn đăng ký có thể được ký bởi công ty đăng ký, giám đốc điều hành hoặc nhân viên cấp điều hành, giám đốc tài chính, giám đốc quản lý hoặc Kế toán trưởng của công ty, bởi tối thiểu là đa số thành viên ban giám đốc hoặc những người có vai trò tương đương. Nếu đối tượng đăng ký là người nước ngoài, đơn đăng ký này phải được ký bởi đại diện hợp pháp của họ ở Hoa Kỳ. Nếu đối tượng đăng ký là công ty hợp danh hữu hạn, đơn đăng ký này phải được ký bởi đa số thành viên ban giám đốc trong bất kỳ kỳ bên tham gia ký kết nào.
2. Tên của từng người ký vào đơn đăng ký phải được đánh máy hoặc in ngay dưới chữ ký của người đó. Người nào ký nhiều hơn một lần sẽ phải nêu rõ từng chức vụ của mình kèm theo từng chữ ký. Lưu ý Quy tắc 402 về chữ ký bằng tay và Mục 601 của Điều luật S-K về chữ ký theo quyền được ủy nhiệm.

# PHỤ LỤC C

## THƯ ỨNG THUẬN

Theo Chuẩn mực nghề nghiệp của Hiệp hội Kế toán viên công chứng Hoa Kỳ

(Cập nhật đến ngày 01-01-2000)

Bản quyền ©2000, Hiệp hội Kế toán viên công chứng Hoa Kỳ

[Lưu ý: thời gian phát hành là từ đầu thế kỷ 20]

1. Nội dung của thư ứng thuận rất đa dạng, tùy thuộc vào phạm vi thông tin trong đơn đăng ký và mong muốn của bên bảo lãnh phát hành hay các bên có quyền yêu cầu khác. Bản thân các đơn đăng ký có thể có nhiều ngày hết hạn và nhiều nhà bảo lãnh. Một số thư ứng thuận có thể phải nhắc lại các thuyết minh về thủ tục và kết quả của báo cáo tài chính 6 tháng, bảng biểu, phân tích thống kê hoặc các thông tin tài chính khác được dẫn chiếu từ những đơn đăng ký theo Luật chứng khoán 1934 đã hoàn thành trước đó. Để tránh nhắc lại những thuyết minh này trong từng thư ứng thuận, ban đầu các kiểm toán viên có thể đưa ra nhận xét dưới một hình thức nào đó (chẳng hạn như một bản phụ lục) mà có thể sử dụng để dẫn chiếu và đính kèm trong những thư ứng thuận tiếp theo.

### Ví dụ A: Thư ứng thuận mẫu

2. Một thư ứng thuận mẫu gồm

- a. Một báo cáo về sự độc lập của các kiểm toán viên (đoạn .31 và .32).
- b. Một bản đánh giá nêu rõ các báo cáo tài chính đã qua kiểm toán và danh mục các báo cáo tài chính đính kèm đơn đăng ký có đồng nhất hay không trong tất cả các tài liệu, theo yêu cầu kiểm toán hiện hành của Luật cũng như các quy tắc, điều luật liên quan do SEC áp dụng (đoạn .33 và .34).
- c. Đảm bảo phủ nhận về việc
  - (1) Các thông tin tài chính sáu tháng tóm tắt chưa được kiểm toán đính kèm (dẫn chiếu) trong đơn đăng ký (đoạn .37) có đồng nhất hay không trong tất cả các tài liệu, theo yêu cầu kiểm toán hiện hành của Luật cũng như các quy tắc, điều luật liên quan do SEC áp dụng.
  - (2) Có được phép chỉnh sửa hay không đối với bất cứ chi tiết nào trong những báo cáo tài chính hợp nhất chưa qua kiểm toán đính kèm (dẫn chiếu) trong

đơn đăng ký nhằm làm cho chúng phù hợp với các nguyên tắc kiểm toán chung đã được thừa nhận.

- d. Đảm bảo phủ nhận về việc trong một khoảng thời gian cụ thể sau ngày thực hiện của báo cáo tài chính mới nhất trong đơn đăng ký và bản cáo bạch, có sự thay đổi nào diễn ra đối với cổ phiếu vốn hay không, nợ dài hạn có tăng lên hay không hoặc các khoản mục khác trong bản báo cáo tài chính đang được đề cập có giảm xuống hay không (đoạn .45 và .53).

Ví dụ A là một lá thư đề cập đến tất cả những vấn đề trên. Nếu thư ưng thuận không bao gồm tất cả những vấn đề trên, bạn có thể lược bỏ một số đoạn không phù hợp của ví dụ A.

Ví dụ A sử dụng những giả định sau: Bản cáo bạch (Phần I của đơn đăng ký) bao gồm các bảng cân đối kế toán hợp nhất đã qua kiểm toán ngày 31 tháng 12, năm 19X5 và năm 19X4; báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, lợi nhuận giữ lại (vốn cổ phần của các cổ đông) và dòng tiền hợp nhất đã qua kiểm toán của mỗi năm trong 3 năm tính đến ngày 31 tháng 12 năm 19X5. Phần I cũng bao gồm một bảng cân đối kế toán hợp nhất tóm tắt chưa qua kiểm toán ngày 31 tháng 12 năm 19X6; báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, lợi nhuận giữ lại (vốn cổ phần của các cổ đông) và dòng tiền hợp nhất đã qua kiểm toán của từng kỳ 3 tháng tính đến ngày 31 tháng 3 năm 19X6 và 19X5, kiểm tra lại theo phần 722 nhưng trước đó chưa được các kiểm toán viên báo cáo. Phần II của đơn đăng ký bao gồm các danh mục bản báo cáo tài chính hợp nhất chưa qua kiểm toán của 3 năm tính đến ngày 31 tháng 12 năm 19X5. Ngày kết sổ là ngày 23 tháng 6 năm 19X6, thư đề ngày 28 tháng 6 năm 19X6. Ngày có hiệu lực là ngày 28 tháng 6 năm 19X6.

Mỗi nhận xét trong thư tương ứng với một yêu cầu của hợp đồng bảo lãnh phát hành chứng khoán. Như ở ví dụ A, các khoản mục của báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh cho kỳ 6 tháng hiện tại sẽ được so sánh với cùng kỳ năm trước đó.

Ngày 28 tháng 6 năm 19X6

(Địa chỉ)

Thưa quý công ty

Chúng tôi đã tiến hành kiểm toán các bảng cân đối kế toán hợp nhất đề ngày 31 tháng 12 năm 19X5 và 19X4, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, lợi nhuận giữ lại (vốn cổ phần của các cổ đông) và dòng tiền hợp nhất đã qua kiểm toán của mỗi năm trong 3 năm tính đến ngày 31 tháng 12 năm 19X5, các phụ lục báo cáo tài chính liên quan của Công ty \_\_\_\_ (công ty) và các chi nhánh trong đơn đăng ký phát hành chứng khoán (số 33-00000) theo Mẫu S-1 mà công ty đã đệ trình theo Luật chứng khoán

1933 (Luật); các báo cáo của chúng tôi về những vấn đề khác cũng được bao gồm trong đơn đăng ký này. Đơn đăng ký, được sửa đổi ngày 28 tháng 6 năm 19X6, trong thư này chính là đơn đăng ký vừa nêu. Liên quan đến đơn đăng ký:

1. Chúng tôi là các kiểm toán viên công chứng độc lập với Công ty theo định nghĩa của Luật cũng như các quy tắc và điều luật do SEC áp dụng.

2. Theo đánh giá của chúng tôi (bao gồm cụm từ "ngoại trừ như đã thể hiện trên đơn đăng ký", nếu thích hợp), các báo cáo tài chính hợp nhất và phụ lục báo cáo tài chính mà chúng tôi đã kiểm toán và được đưa vào đơn đăng ký thống nhất trong tất cả những tài liệu, theo yêu cầu kiểm toán hiện hành của Luật cũng như các quy tắc và điều luật do SEC áp dụng.

3. Chúng tôi chưa kiểm toán bất cứ bản báo cáo tài chính nào của công ty đề ngày hoặc thực hiện cho một kỳ nào xảy ra sau ngày 31 tháng 12 năm 19X5; mặc dù chúng tôi đã tiến hành kiểm toán cho năm kết thúc vào ngày 31 tháng 12 năm 19X5, mục đích (và phạm vi) của việc kiểm toán là để chúng tôi có thể bày tỏ những nhận xét về các báo cáo tài chính hợp nhất của năm kết thúc vào ngày 31 tháng 12 năm 19X5 và đề ngày 31 tháng 12 năm 19X5, không phải về các báo cáo tài chính của bất kỳ kỳ 6 tháng nào trong năm. Do vậy, chúng tôi không thể và sẽ không bày tỏ bất cứ nhận xét nào về các bảng cân đối kế toán hợp nhất tóm tắt chưa được kiểm toán đề ngày 31 tháng 3 năm 19X6, cũng như các báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, lợi nhuận giữ lại (vốn cổ phần của các cổ đông) và dòng tiền hợp nhất tóm tắt đã qua kiểm toán của từng kỳ 3 tháng tính đến ngày 31 tháng 3, năm 19X6 và 19X5, được bao gồm trong đơn đăng ký, hoặc về vị thế tài chính, kết quả hoạt động kinh doanh hay báo cáo dòng tiền đề bất cứ ngày hoặc cho bất cứ kỳ nào xảy ra sau ngày 31 tháng 12 năm 19X5.

4. Nhằm phục vụ cho lá thư này, chúng tôi đã đọc các biên bản họp cổ đông, ban giám đốc và (bao gồm những uỷ ban, hội nhóm khác phù hợp) của công ty và các chi nhánh trong năm 19X6 được lưu trong sổ biên bản ngày 23 tháng 6 năm 19X6, theo lời đề nghị của các nhân viên cấp điều hành trong công ty; chúng tôi đã tiến hành các thủ tục khác tính đến ngày 23 tháng 6 năm 19X6, được trình bày dưới đây (các hoạt động của chúng tôi không được áp dụng cho kỳ bắt đầu từ ngày 24 tháng 6 năm 19X6 đến ngày 28 tháng 6 năm 19X6):

a. Đối với các kỳ 3 tháng kết thúc ngày 31 tháng 3 năm 19X6 và 19X5, chúng tôi đã:

(1) Thực hiện các thủ tục được quy định bởi Hiệp hội Kế toán viên công chứng Hoa Kỳ cho một cuộc kiểm tra *thông tin tài chính 6 tháng* như được trình bày trong SAS số 71, Thông tin tài chính sáu tháng, đối với bảng cân đối kế toán hợp nhất tóm tắt chưa qua kiểm toán đề ngày 31 tháng 12 năm

19X6; cũng như các báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh, lợi nhuận giữ lại (vốn cổ phần của các cổ đông) và dòng tiền hợp nhất tóm tắt đã qua kiểm toán của từng kỳ 3 tháng tính đến ngày 31 tháng 3, năm 19X6 và 19X5, được bao gồm trong đơn đăng ký.

(2) Yêu cầu các nhà lãnh đạo đương quyền của công ty, những người chịu trách nhiệm về các vấn đề tài chính và kế toán cho biết các báo cáo tài chính hợp nhất chưa qua kiểm toán được đề cập trong mục a(1) có thống nhất hay không trong tất cả các tài liệu, theo yêu cầu kiểm toán hiện hành của Luật cũng như các quy tắc và điều luật do SEC áp dụng.

b. Đối với kỳ bắt đầu từ ngày 01 tháng 4 năm 19X6 đến ngày 31 tháng 5 năm 19X6, chúng tôi đã

(1) Đọc các báo cáo tài chính hợp nhất chưa qua kiểm toán của tháng 4 và tháng 5, năm 19X5 và 19X6, của công ty và các chi nhánh mà công ty đã cung cấp cho chúng tôi. Các nhà lãnh đạo của công ty cho biết công ty không có bất cứ báo cáo tài chính nào đề ngày hoặc cho kỳ xảy ra sau ngày 31 tháng 5 năm 19X6.

(2) Yêu cầu các nhà lãnh đạo đương quyền của công ty, những người chịu trách nhiệm về các vấn đề tài chính và kế toán cho biết các báo cáo tài chính hợp nhất chưa qua kiểm toán được đề cập trong mục b(1) có thống nhất hay không trong tất cả các tài liệu, theo yêu cầu kiểm toán hiện hành của Luật cũng như các quy tắc và điều luật do SEC áp dụng.

Theo chuẩn mực kiểm toán chung được chấp nhận, các thủ tục trên không đồng nghĩa với việc chúng tôi đã thực hiện kiểm toán. Đồng thời, chúng cũng không liên quan đến những thông tin quan trọng trong nhận xét của chúng tôi trong phần sau đây. Theo đó, chúng tôi không trình bày bất cứ thông tin nào đề cập đến tính hiệu quả của những thủ tục nói trên vì lợi ích của công ty.

5. Các thủ tục nói trên không tác động đến quá trình kiểm toán của chúng tôi, tuy nhiên, căn cứ vào đó chúng tôi tin rằng:

a. (1) Công ty được phép chỉnh sửa bất cứ chi tiết nào trong những báo cáo tài chính hợp nhất chưa qua kiểm toán được đề cập ở mục 4a(1), đính kèm trong đơn đăng ký, nhằm làm cho chúng phù hợp với các nguyên tắc kiểm toán chung đã được thừa nhận.

(2) Các thông tin tài chính sáu tháng tóm tắt chưa được kiểm toán được đề cập trong mục 4a(1), đính kèm trong đơn đăng ký, không đồng nhất trong tất cả các tài liệu, theo yêu cầu kiểm toán hiện hành của Luật cũng như các

quy tắc, điều luật liên quan do SEC áp dụng.

b. (1) So với các số liệu được trình bày trong bảng cân đối kế toán hợp nhất tóm tắt chưa qua kiểm toán đề ngày 31 tháng 3 năm 19X6 được đính kèm trong đơn đăng ký, vào ngày 31 tháng 5 năm 19X6, có sự thay đổi trong cổ phiếu vốn, nợ dài hạn có tăng lên hoặc vốn cổ phần thuần hợp nhất hiện tại của các cổ đông trong công ty hợp nhất có giảm xuống, hoặc

(2) So với cùng kỳ năm trước, trong kỳ từ ngày 01 tháng 4 năm 19X6 đến ngày 31 tháng 5 năm 19X6, doanh thu thuần hợp nhất hoặc tổng thu nhập hoặc thu nhập (hoặc thu nhập thuần) trên mỗi cổ phần trước các khoản mục bất thường giảm xuống, ngoại trừ tất cả các trường hợp đặc biệt, theo đó những thay đổi, tăng hoặc giảm xảy ra hoặc có thể xảy ra nhưng không được thể hiện trên đơn đăng ký.

6. Như đã đề cập trong mục 4b, các nhà lãnh đạo của công ty cho biết công ty không có bất cứ báo cáo tài chính nào đề ngày hoặc cho kỳ xảy ra sau ngày 31 tháng 5 năm 19X6. Do đó, tất yếu những thủ tục mà chúng tôi tiến hành có liên quan đến những thay đổi trong các khoản mục của báo cáo tài chính sau ngày 31 tháng 5 năm 19X6 sẽ bị hạn chế hơn rất nhiều so với những thủ tục có liên quan đến các kỳ được đề cập trong điều 4. Chúng tôi đã yêu cầu các nhà lãnh đạo đương quyền của công ty, những người chịu trách nhiệm về các vấn đề tài chính và kế toán cho biết

(a) So với các số liệu được trình bày trong bảng cân đối kế toán hợp nhất tóm tắt chưa qua kiểm toán đề ngày 31 tháng 3 năm 19X6 được đính kèm trong đơn đăng ký, vào ngày 23 tháng 6 năm 19X6, có bất cứ sự thay đổi trong cổ phiếu vốn hay không, nợ dài hạn có tăng lên hay không hoặc vốn cổ phần thuần hợp nhất hiện tại của các cổ đông trong công ty hợp nhất có giảm xuống hay không, hoặc

(b) So với cùng kỳ năm trước, trong kỳ từ ngày 01 tháng 4 năm 19X6 đến ngày 23 tháng 6 năm 19X6, doanh thu thuần hợp nhất hoặc tổng thu nhập hoặc thu nhập (hoặc thu nhập thuần) trên mỗi cổ phần trước các khoản mục bất thường có giảm xuống hay không. Trên cơ sở những yêu cầu nói trên và sau khi đã đọc các biên bản họp được đề cập trong điều 4, chúng tôi không nhận thấy có điều gì khiến chúng tôi tin rằng có bất cứ thay đổi, tăng hoặc giảm nào, ngoại trừ tất cả các trường hợp đặc biệt, theo đó những thay đổi, tăng hoặc giảm xảy ra hoặc có thể xảy ra nhưng không được thể hiện trên đơn đăng ký.

7. Thư này chỉ đề cập đến những thông tin về công ty được đề cập ở đầu thư và hỗ trợ cho các nhà bảo lãnh phát hành trái phiếu trong việc thực hiện và thu thập tư



liệu cho cuộc kiểm tra của họ đối với công ty, liên quan đến việc phát hành chứng khoán được đăng ký trong đơn đăng ký. Thư này không được sử dụng, lưu hành, trích dẫn hoặc bất kỳ hành động nào khác cho dù có hay không có sự tham gia của nhóm các nhà bảo lãnh, vì bất cứ mục đích nào, bao gồm nhưng không giới hạn trong phạm vi hoạt động đăng ký, mua hoặc bán chứng khoán, sử dụng hoặc đề cập đến trong đơn đăng ký hoặc bất cứ tài liệu nào khác, ngoại trừ việc dẫn chiếu trong hợp đồng bảo lãnh hoặc bất cứ danh mục tài liệu về việc đóng cửa công ty có liên quan đến đợt chào bán các chứng khoán đang được đăng ký.

# 14

## BAN GIÁM ĐỐC

Charles A. Anderson  
Robert N. Anthony

---

Chương này mô tả bản chất và chức năng của ban giám đốc - bộ phận chịu trách nhiệm cao nhất trong việc điều hành công ty cổ phần, đồng thời trình bày hoạt động của nó trong các cuộc họp bình thường, các cuộc họp chiến lược, và trong những tình huống, trường hợp đặc biệt, cùng với nhiệm vụ của 3 ủy ban quan trọng: ban bồi thường, đền bù, ban kiểm toán và ban tài chính.

Chúng ta tập trung vào những công ty cổ phần lớn đã niêm yết cổ phiếu tại sở giao dịch chứng khoán, hoạt động tuân thủ theo điều lệ của Ủy ban chứng khoán và giao dịch. Nhưng phần lớn nội dung thảo luận cũng có đề cập đến ban giám đốc của các công ty cổ phần tầm trung.

### TẠI SAO CẦN PHẢI THÀNH LẬP BAN GIÁM ĐỐC?

Luật pháp bắt buộc mỗi công ty cổ phần phải bầu ra ban giám đốc. Chức năng hợp pháp của ban giám đốc là lãnh đạo những hoạt động của công ty. Tuy nhiên, trong một công ty cổ phần nhỏ thì tổng giám đốc (CEO) cũng kiêm luôn vị trí cố đồng kiểm soát, CEO là người nắm quyền hành thực sự và ban giám đốc chỉ đóng vai trò là cố vấn.

Khi quy mô phát triển đến một mức cần huy động thêm nguồn vốn từ bên ngoài, công ty cổ phần có thể trở thành một công ty đại chúng thông qua việc chào bán cổ phiếu của mình (đã được giải thích chi tiết ở Chương 14), và sau đó ban giám đốc sẽ trình bày mức lợi nhuận trước các cổ đông. Các cổ đông - những người chủ doanh

ng nghiệp - sẽ được báo cáo về tình hình hoạt động của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp làm ăn có lãi, cổ đông sẽ được chia cổ tức. Nếu doanh nghiệp gặp phải nhiều vấn đề rắc rối, các cổ đông cũng phải được thông báo tường tận để đưa ra các biện pháp khắc phục cần thiết.

Một công ty cổ phần có thể có nhiều cổ đông; American Telephone & Telegraph Corporation có 2,6 triệu cổ đông. Những cổ đông cá nhân rõ ràng không thể trực tiếp tham gia điều hành doanh nghiệp; hơn nữa, đa số họ đều theo đuổi mục đích của riêng mình và sẽ không có nhiều thời gian (nếu có) dành cho việc quản lý, điều hành. Họ bầu chọn người đại diện cho mình - đó chính là ban giám đốc.

## **QUY MÔ VÀ THÀNH PHẦN CỦA BAN GIÁM ĐỐC**

Thông thường, ban giám đốc bao gồm 11 thành viên. Nhưng với các tập đoàn lớn, nhất là với các ngân hàng, thì số lượng thành viên trong ban giám đốc có thể nhiều hơn. Và những bộ phận quản lý cấp cao này bắt buộc phải giao phó cho ủy ban điều hành phụ trách phần lớn những công việc liên quan đến các vấn đề chung, và vài ủy ban cụ thể đảm nhận một số công việc mang tính chuyên sâu.

Theo truyền thống, đa số các thành viên ban giám đốc đều là "những nhà lãnh đạo bên ngoài" - có nghĩa là, họ không phải là nhân viên của công ty cổ phần. Hiện nay, hầu hết thành viên ban giám đốc đều là "thành viên của doanh nghiệp", nhưng tình trạng này vẫn còn tồn tại ở một số công ty. Xu hướng thuê ngoài ban giám đốc xuất phát từ quan điểm của các cổ đông cho rằng ban giám đốc nên duy trì một vị thế độc lập nhất định với ban quản trị của doanh nghiệp. Ban giám đốc có trách nhiệm lựa chọn, tiến cử và chỉ trả đãi ngộ cho ban quản trị. Nếu thành viên trong ban giám đốc và ban quản trị là một, ban giám đốc khó có thể đảm bảo được tính khách quan trong hoạt động lãnh đạo của mình.

Một số thành viên của ban giám đốc thuê ngoài là những giám đốc tài chính hoặc nhân viên cấp cao của các tập đoàn khác (không phải là đối thủ cạnh tranh). Những người ngoài khác có thể là luật sư, chủ ngân hàng, bác sĩ (ban chăm sóc sức khỏe), nhà khoa học hay kiến trúc sư (phụ trách mảng kỹ thuật cao), nhân viên chính phủ đã nghỉ hưu, thậm chí là các học giả tên tuổi. Vài người trong số họ là thành viên của ban lãnh đạo chuyên nghiệp, có chuyên môn; điều đó có nghĩa là họ có nhiệm vụ hỗ trợ cho ban giám đốc. Trong những năm gần đây, số lượng thành viên ban giám đốc là nữ và dân tộc thiểu số đã tăng lên đáng kể. Thường thì CEO và một hoặc hai thành viên cấp cao của hội đồng quản trị sẽ tham gia vào ban giám đốc.

Những thành viên của ban giám đốc được hưởng đãi ngộ xứng đáng. Về cơ bản, họ được nhận một khoản tiền hàng năm cộng với thanh toán phí cho việc tham gia các

cuộc họp. Hơn nữa, một vài công ty còn ưu ái họ với chính sách đãi ngộ cổ phiếu và trợ cấp hưu trí. Theo một nghiên cứu của Conference Board, mức đãi ngộ trung bình hàng năm dành cho một thành viên ban giám đốc trong các doanh nghiệp sản xuất vào năm 1999 (không tính đến cổ phiếu) là 35.000 USD. Nếu cộng thêm những giá trị do cổ phiếu mang lại, tổng khoản tiền này là 46.000 USD.

Các thành viên ban giám đốc được bầu chọn trong đại hội cổ đông thường niên. Hầu như các cổ đông luôn bầu chọn những ứng viên được ban giám đốc hiện thời đề xuất; do đó, thực tế là ban giám đốc là một cơ chế tự chuyển giao quyền lực. Công việc lựa chọn ứng cử viên cho vị trí còn khuyết trong ban giám đốc đóng một vai trò cực kỳ quan trọng. Nhiệm kỳ của nhiều thành viên ban giám đốc so le nhau; bởi vì, hàng năm, một phần ba thành viên ban giám đốc được bầu chọn và đảm nhận nhiệm kỳ 3 năm. Quy định này nhằm mục đích cản trở âm mưu hợp tác để giành được quyền kiểm soát doanh nghiệp của một số người.

## TRÁCH NHIỆM CỦA THÀNH VIÊN BAN GIÁM ĐỐC

Trong những phần tiếp theo, chúng ta tìm hiểu về trách nhiệm của ban giám đốc. Còn ở đây, chúng tôi sẽ trình bày về nhiệm vụ của những thành viên của ban giám đốc.

Những thành viên ban giám đốc không phải đích thân mua hoặc bán ngay lập tức cổ phiếu thuộc sở hữu của mình sau khi nắm được những diễn biến quan trọng tại các cuộc họp ban giám đốc hoặc qua các động thái khác - ví dụ như: ước tính thu nhập hiện tại, thay đổi chính sách cổ tức, hay như quyết định thầu tóm doanh nghiệp khác hoặc bằng cách mua lại cổ phiếu, và những thay đổi nhân sự trong ban quản trị cấp cao. Ủy ban chứng khoán và các quy định về giao dịch cổ phiếu đều bắt buộc phải thực hiện thời kỳ "tạm ngừng thu nhập" (earnings blackout profit) kéo dài một đến hai ngày mà vào thời gian này, mọi hoạt động giao dịch cổ phiếu đều bị ngăn cấm.

Thành viên ban giám đốc cũng như hội đồng quản trị không được phép tiết lộ bất kỳ thông tin nào cho một nhóm cá biệt của các bên quan tâm đến tình hình cổ phiếu của công ty. Ví dụ, họ không được phép gọi điện "mách nước", gửi tin nhắn qua Internet, hoặc loan báo tin tức này tại cuộc gặp gỡ với các đối tượng được lựa chọn này. Thông tin này chỉ được phép tiết lộ khi công ty đã sẵn sàng công bố cho công chúng. Quy định của SEC (SEC Regulation FD) năm 1999 và 2000 đã siết chặt các chế tài này hơn.

## VỀ TỔNG GIÁM ĐỐC (CEO)

Ngay tên gọi đã chỉ ra rằng ban giám đốc sẽ "đề ra đường lối" và tổng giám đốc có nhiệm vụ "điều hành" theo những chỉ dẫn của ban giám đốc, nhưng các thuật ngữ này

không thể nào lột tả một cách chính xác và trọn vẹn nhiệm vụ của hai đối tượng kể trên. Tại hầu hết các doanh nghiệp, tổng giám đốc và chủ tịch hội đồng quản trị là một - cũng chính là người kiến tạo ra các chính sách cho doanh nghiệp. Thật vậy, việc điều hành, quản lý những chính sách này là nhiệm vụ cơ bản của ban giám đốc. Và CEO thực sự là một "thủ lĩnh".

Ban giám đốc sẽ lựa chọn CEO, và vì vậy, sẽ hỗ trợ cho CEO trong phạm vi tối đa có thể. CEO phải chịu trách nhiệm trước ban giám đốc và có thể bị bãi miễn trong trường hợp ban giám đốc không hài lòng với năng lực và những thành tựu mà vị CEO đó đem lại cho công ty.

Sự dây liên kết giữa hai bên chính là sự tin nhiệm. Ban giám đốc phải tin tưởng rằng tổng giám đốc là người hoàn toàn trung thực, sẽ cung cấp cho mình tất cả những thông tin cần thiết khi được yêu cầu, không che giấu bất kì điều gì, có lập trường trung lập kiên định. Ngược lại, CEO phải tin tưởng rằng mình đang nhận được sự ủng hộ hết mình của ban giám đốc.

## **Đánh giá tổng giám đốc**

Trách nhiệm chủ yếu của ban giám đốc là đánh giá năng lực của tổng giám đốc. Nếu hiệu quả đạt được ở dưới mức kỳ vọng, thì có thể đưa ra hai lý giải sau: (1) sự yếu kém của tổng giám đốc hoặc (2) ảnh hưởng của ngoại tác tiêu cực. Trong hầu hết mọi trường hợp thì nguyên nhân có liên quan đến cả hai yếu tố trên, và ban giám đốc sẽ gặp rất nhiều khó khăn trong việc đưa ra ý kiến đánh giá của mình. Nếu kết luận rằng lỗi lầm là của CEO, họ có thể đề xuất thay một CEO khác. Tuy nhiên, thông thường, họ lại chẳng nói gì và thậm chí ghi nhớ điều đó trong đầu để sau này đánh giá vị CEO kia. The Business Roundtable - một tổ chức quy tụ các CEO của những doanh nghiệp hàng đầu, đã mô tả một cách ngắn gọn, súc tích về vai trò của ban giám đốc với tổng giám đốc là "thử thách, nhưng mang tính hỗ trợ và tích cực".

Chức năng quan trọng của các cuộc họp ban giám đốc, các cuộc trao đổi, và thậm chí là những dịp giao tế xã hội là nhằm tạo điều kiện cho ban giám đốc có được cơ sở khách quan để đánh giá tổng giám đốc. Ban giám đốc không được phép đưa ra những lời đề nghị mang tính chất suy diễn dựa vào các hoạt động điều hành hiện tại. Thông thường, họ có thể tập trung sự chú ý vào một vấn đề sẽ được điều tra cẩn thận. Tuy nhiên, trước tiên, họ sẽ kiên nhẫn lắng nghe tổng giám đốc giải trình và vận dụng tất cả năng lực của mình để nhìn nhận xem phải chăng mọi việc vẫn đang xuôi chèo mát mái, và nếu không, thì trách nhiệm thuộc về ai?

Ban giám đốc muốn CEO phải thẳng thắn, có khả năng đưa ra những phân tích chính xác, sắc bén cho tình trạng hiện tại và viễn cảnh tương lai của doanh nghiệp; việc

bưng bít, che đậy những tin xấu là một trong những sai lầm tệ hại nhất mà một tổng giám đốc có thể phạm phải. Tuy nhiên, bản chất con người là như thế, và ban giám đốc không thể trông đợi sẽ tìm được một CEO hoàn toàn chí công vô tư. Những vấn đề lúc mới bắt đầu có thể phát triển theo nhiều hướng, và việc để lộ thông tin, thậm chí chỉ trong nội bộ phòng họp của ban giám đốc, có thể dẫn đến những báo động giả. Vì vậy, giám đốc phải có trách nhiệm cảnh báo trước các vấn đề nghiêm trọng. Từ trước tới giờ, trong vài vụ phá sản của các công ty đại chúng gây chấn động dư luận, gần như toàn bộ trách nhiệm thuộc về ban giám đốc vì đã không tiên liệu trước được tình huống xấu hoặc có hành động ngăn chặn kịp thời.

Louis B. Cabot, nguyên Tổng giám đốc của Cabot Corporation, đã có một trải nghiệm để đời từ sự thất bại của tập đoàn Penn Central. Khoảng một năm trước khi doanh nghiệp phá sản, Louis gia nhập ban giám đốc của Penn Central. Ngay từ lúc bắt đầu, ông ta đã gặp khó khăn bởi sự miễn cưỡng của ban quản trị trong việc cung cấp những thông tin cần thiết. Một vài tháng sau đó, ông ta buộc lòng phải viết cho tổng giám đốc một bức thư mô tả một cách ngắn gọn nhưng cụ thể các vai trò của ban giám đốc:

Tôi tin rằng các giám đốc không phải là những nhà quản lý doanh nghiệp, nhưng họ phải đảm bảo được hiệu quả quản trị tốt nhất cho doanh nghiệp. Để làm được việc này, họ phải đo lường được hiệu suất dựa trên các tiêu chuẩn so sánh được mọi người chấp thuận.

## CEO tiếp theo

Ban giám đốc không thể biết trước được rằng liệu một ứng cử viên có trở thành một CEO xuất sắc hay không. Chỉ dẫn tốt nhất chính là thành tích cá nhân mà CEO đó đã đạt được với công việc hiện tại của họ. Vì vậy, trong hầu hết mọi trường hợp, ban giám đốc tìm kiếm các nhân viên cấp cao với bảng thành tích ấn tượng đã được xác minh cho vị trí tổng giám đốc. Một trong những trọng trách nặng nề nhất mà ban giám đốc phân công cho CEO là phải xây dựng một kế hoạch tiếp sức cho đội ngũ quản trị cấp cao của doanh nghiệp. Mục đích của kế hoạch này là nhằm xác định năng lực của ứng cử viên CEO, mang đến cho họ những cơ hội phát triển, đồng thời chuẩn bị cho họ những vị trí cao hơn. Ban giám đốc tham gia tích cực vào tiến trình này thông qua cuộc họp với CEO (thường là một năm một lần) và nội dung thảo luận chủ yếu tập trung vào việc đánh giá lại ban quản trị cấp cao. Những câu hỏi thường gặp nhất là: Biểu hiện của người đó [một nhân viên chủ chốt] ra sao? Anh ta/cô ta có những khả năng nào vượt trội? Cá nhân kiệt xuất nào có khả năng trở thành CEO trong hiện tại và tương lai?

Tại một doanh nghiệp mà chúng tôi biết, vị chủ tịch kiêm CEO đã đứng ra tổ chức một cuộc họp thường niên cho ban giám đốc thuê ngoài nhằm thảo luận về việc chuyển giao quyền lãnh đạo. Ông ta gọi nó một cách khôi hài là "cuộc họp xe tải" bởi

vì câu hỏi bắt đầu luôn là "Giả sử ngày mai tôi bị xe tải cán phải. Các anh sẽ làm gì?" Tại cuộc họp đó, ông ta đã chọn ra được hai và đôi khi là ba gương mặt triển vọng nhất có khả năng đảm nhận vị trí CEO. Những cái tên trong danh sách ứng viên có thể được bổ sung thêm hoặc gạch bớt đi, và xếp hạng của họ liên tục thay đổi. Khi tiến trình này được thực hiện một cách phù hợp, trong tình huống cấp bách, công ty luôn có sẵn CEO thay thế, còn lại, thì người sẽ tiếp quản vị trí CEO sau khi CEO đương nhiệm về hưu vẫn được xác định theo quy trình thông thường.

Nếu kế hoạch chuyển giao của ban giám đốc không đạt được hiệu quả, không còn cách nào khác, họ bắt buộc phải thuê ngoài một CEO mới. Trong phần lớn trường hợp thì điều này sẽ làm tăng rủi ro thất bại của vị CEO mới, nguyên nhân là vì cơ hội thành công của quá trình chuyển giao sẽ cao hơn rất nhiều nếu vị trí tổng giám đốc được lấp kín bởi nhà quản lý đã được tôi luyện trong chính công ty. Trong một vài trường hợp, một tổ chức có thể cần đến "một sự khuấy động" và ban giám đốc có thể lựa chọn thuê ngoài một CEO có khả năng thổi một làn gió mới vào doanh nghiệp.

## **NHỮNG CUỘC HỌP THÔNG THƯỜNG CỦA BAN GIÁM ĐỐC**

Ban giám đốc tổ chức họp tám, chín hoặc mười lần trong một năm. Một vài cuộc họp được ấn định theo quý, và một số lại diễn ra định kỳ hàng tháng. Một cuộc họp truyền thống thường kéo dài từ hai đến ba tiếng, nhưng cũng có thể lâu hơn nếu có nhiều vấn đề mới phát sinh.

### **Chuẩn bị tài liệu trước cuộc họp**

Trước khi tiến hành cuộc họp, thành viên ban giám đốc được gửi một lịch trình kèm theo các tài liệu cần thiết liên quan đến các chủ đề được thảo luận. Việc đọc trước các tài liệu này thường phải mất đến vài tiếng. Trước cuộc họp, ban giám đốc có thể gặp trực tiếp hoặc gọi điện để chất vấn CEO về những vấn đề phải được làm sáng tỏ.

### **Tình huống hiện tại và triển vọng tương lai**

Phần đầu tiên trong chương trình cuộc họp là cuộc thảo luận về tình hình hiện tại cũng như triển vọng phát triển của doanh nghiệp. CEO sẽ chủ trì phần này (thường là với sự hỗ trợ của một nhân viên cấp cao khác). Đa số các thông tin đều là dữ liệu tài chính - đó là: báo cáo kết quả hoạt động của từng bộ phận hoặc các nhóm bộ phận, các chi phí chung, và những phần quan trọng trong bảng cân đối kế toán, như là hàng tồn kho và các khoản phải thu. Có ba cách để thể hiện thông tin tài chính:

1. So sánh ước tính hiện tại của ban quản trị về kết quả trong cả năm với con số dự kiến cho cả năm đó. Ban quản trị dự đoán ra sao về tình hình phát triển của cả

năm? Đây là những thông tin quan trọng nhất, nhưng cũng hết sức nhạy cảm, và một số tổng giám đốc không công bố chúng trước cuộc họp.

2. So sánh hiệu suất hoạt động thực tế với tình hình dự kiến trong giai đoạn hiện tại và trong cả năm tính đến thời điểm này. Nhờ tính chính xác và bất biến của mình mà các kết quả thực tế được coi là cơ sở phân tích khách quan hơn so với các ước tính tại thời điểm hiện tại cho toàn năm.
3. So sánh tình hình hoạt động thực tế trong hiện tại với tình hình hoạt động tại cùng thời điểm năm ngoái. Kết quả ước tính phải được đưa ra một cách thận trọng, căn cứ vào những biến động xảy ra với doanh nghiệp và nền kinh tế trong năm trước, và đây là cơ sở so sánh có ý nghĩa hơn các những số liệu của năm trước. Tuy nhiên, nếu con số dự đoán - điển hình như là doanh thu ước tính - là một đại lượng bất định thì những số liệu của năm trước cung cấp một cơ sở phân tích đáng tin cậy hơn.

Các bên tham gia cuộc họp sẽ tập trung thảo luận về sự khác nhau giữa tình hình hoạt động thực tế và trên kế hoạch. Phải chăng những biến động tiêu cực chỉ mang tính tạm thời? Nếu không, thì phải làm cách nào để loại trừ chúng, hoặc nếu chúng xuất phát từ những tác động không lường trước được từ bên ngoài, thì nên điều chỉnh quy trình hoạt động của công ty ra sao?

Bằng cách đánh giá lại hiệu quả tài chính của doanh nghiệp, đồng thời đưa ra nhiều câu hỏi hoặc ý kiến đề xuất với đội ngũ quản lý, ban giám đốc sẽ thực hiện những quyết sách với các vấn đề của doanh nghiệp. Việc chuẩn bị và trình bày trước ban giám đốc báo cáo về tình hình hoạt động của công ty là một yêu cầu bắt buộc với đội ngũ quản lý.

## Những hành động khác

Tiếp đó, các ý kiến đề xuất sẽ được đệ trình và chờ ban giám đốc thông qua. Những gợi ý này là kết quả của các buổi thảo luận được tổ chức trước khi cuộc họp ban giám đốc diễn ra, quy trình này sẽ được mô tả ở phần sau. Các câu hỏi liên quan đến những đề xuất này thường chỉ là yêu cầu làm sáng tỏ thêm các nội dung trong đó. Thành viên ban giám đốc đặt sự tin tưởng vào đội ngũ lãnh đạo dưới quyền, chứ không có thời gian chất vấn tại cuộc họp chính thức. Trừ khi xuất hiện những thông tin quá mới, còn không thì các gợi ý này luôn được phê chuẩn.

Ban giám đốc cũng có trách nhiệm giải quyết các điều khoản thường lệ, bao gồm các đề xuất: cấp vốn cho dự án, đứng tên giao dịch với các ngân hàng, bác bỏ các kế hoạch trợ cấp hưu trí, hay thực hiện các hợp đồng giao dịch. Ngoài trừ những dự án có quy mô vốn lớn, những văn bản trên đều có sẵn "bảng mẫu" Trong phần lớn trường



hợp, chúng được trình cho ban giám đốc do yêu cầu của luật liên bang, điều lệ công ty cổ phần và các văn bản chính sách quy định nghĩa vụ của ban giám đốc. Chúng được gần như được mặc nhiên thừa nhận, và đôi khi được gộp vào một lần, cho dù thực tế là nhiều cuộc họp có thể chỉ giải quyết một đề xuất. "Sau cuộc thảo luận chính thức, yêu cầu chấp thuận kiến nghị được đưa ra đúng lúc và được tán thành - đề xuất đó được thông qua."

## Sự hướng dẫn

Người phụ trách một bộ phận - với sự trợ lực của các cộng sự cấp cao - phải báo cáo tình hình hoạt động của mảng mà mình phụ trách. Và đây là nguồn tư liệu tham khảo giá trị của ban giám đốc. (Một số cuộc họp ban giám đốc có thể được tổ chức tại nhà máy hoặc khu nhà xưởng; điều này được xem là một loại hình hướng dẫn đặc sắc).

Cuộc họp và những hoạt động thân mật thường được kết hợp kèm theo cũng mang tính chất hướng dẫn. Ban lãnh đạo có cơ hội để đánh giá các viên quản lý cùng người cộng sự của họ. Và nhận xét về các cá nhân này là vô cùng hữu ích trong trường hợp ban giám đốc đang phải đối mặt với khủng hoảng.

## Thiết lập các chuẩn mực

Bằng các văn bản thông báo chính sách, nhưng chủ yếu lại là qua cách bộc lộ quan điểm của mình, đội ngũ lãnh đạo sẽ điều hành công ty theo các tiêu chuẩn mà họ tin tưởng rằng sẽ đem lại hiệu quả hoạt động cao nhất cho công ty mình. Có hai dạng tổng quát là *chuẩn mực kinh tế* và *chuẩn mực đạo đức*.

Về chuẩn mực kinh tế, các nhà lãnh đạo sẽ đưa ra những mục tiêu để phấn đấu đạt tới: mức độ tăng trưởng tương ứng của doanh số bán hàng, thu nhập mỗi cổ phiếu và lợi nhuận đầu tư, cũng như các tiêu chí cụ thể mà họ sẽ hướng đến trong tương lai. Ban giám đốc cũng chỉ ra các giá trị liên quan trong ngắn hạn so với giá trị dài hạn. Trong quyết định cuối cùng, thành viên ban giám đốc thường dựa vào những lời tư vấn của đội ngũ quản lý. Cho dù có thực sự nhiệt tình hỗ trợ hay không thì thông qua việc đưa ra các ý kiến đề xuất, họ cũng đã chuyển tải một thông điệp quan trọng tới đội ngũ lãnh đạo công ty.

Chuẩn mực đạo đức lại khá mơ hồ. Các văn bản chính sách luôn nói rất hay, không chê vào đâu được, nhưng nguyên vọng thực sự của ban quản trị lại được tiết lộ qua cách ứng xử của họ trong các tình huống có dính dáng đến khía cạnh đạo đức. Công ty giải quyết những vấn đề của nhân viên nữ hoặc nhân viên thiểu số ra sao? Chuyện gì sẽ xảy ra khi nhân viên nhậu nhẹt, say xỉn? Công ty có chính sách hỗ trợ cho việc giao lưu giữa các phòng ban không? Tất cả những vấn đề đạo đức và cách cư

xử mà ban quản trị mới là chính sách thực chất của công ty, chứ không phải những gì được quy định trong văn bản chính thức.

Các luật sư sẽ trả lời câu hỏi: Họ có cần phải báo cáo lại những sự phát triển không như mong đợi cho Ủy ban chứng khoán nhà nước? mà chẳng cần phải nghĩ. Câu trả lời là tùy thuộc vào việc vận dụng các quy định pháp lý. Nhưng với ban giám đốc mà nói, việc chấp nhận và truyền đạt tới đội ngũ lãnh đạo các văn bản hoặc chính sách cụ thể (dù có thể không được cho phép hoặc thừa nhận trong điều lệ công ty) là điều vô cùng khó khăn.

## CHIẾN LƯỢC

Công ty sẽ đưa ra một loạt chiến lược bắt buộc toàn bộ đội ngũ quản trị phải rành rẽ tường tận. Các chiến lược bao gồm lĩnh vực hoạt động của công ty, các dòng sản phẩm của ngành đó, giá cả và chất lượng của các sản phẩm này, khách hàng mục tiêu và thị trường (địa phương, vùng lãnh thổ, quốc gia, quốc tế), các kênh phân phối sản phẩm của doanh nghiệp (bán hàng trực tiếp, bán sỉ, nhà phân phối), chính sách marketing (quảng cáo, chương trình khuyến mãi bán hàng), chính sách sản xuất (sản xuất trong nhà xưởng, vùng chuyên canh, nguồn từ bên ngoài), chính sách về tài chính (cân đối giữa việc vay, tài chính của tài sản cầm cố, lợi nhuận giữ lại) và các chi tiết khác.

Ban giám đốc thường không được trang bị đầy đủ kiến thức cần thiết để tiến hành, triển khai chiến lược hoặc quyết định, lựa chọn chiến lược thay thế. Đội ngũ quản lý cần phải đưa ra những sáng kiến, tiến hành những phân tích cần thiết, đồng thời hỗ trợ tư vấn cho ban giám đốc. Trong cuốn sách *The concept of Corporate Strategy*<sup>1</sup> [Mô hình chiến lược của công ty], Kenneth R. Andrews đã tổng hợp nhiệm vụ của đội ngũ quản lý như sau:

Muốn đảm bảo trách nhiệm và hoạt động có hiệu quả, ban giám đốc phải yêu cầu đội ngũ quản lý dưới quyền đưa ra một chiến lược hoạt động duy nhất và bền vững, thường xuyên xem xét lại khả năng ứng dụng của nó, và coi đó làm nguồn tham khảo cho tất cả các quyết định khác của ban giám đốc, đồng thời chia sẻ với đội ngũ quản lý những rủi ro gắn liền với việc thông qua chiến lược được đề xuất.

Thay vì ảo tưởng là tự mình có thể đề ra được các chiến lược, ban giám đốc cần phải bằng lòng rằng đội ngũ quản lý dưới quyền đã làm rất tốt việc phát triển các chiến lược. Chiến lược sẽ có thể được chấp thuận nếu:

- Được dựa trên các phân tích kỹ lưỡng của những cá nhân có khả năng đánh giá một cách chính xác nhất, thay vì dựa vào những cảm giác được chấp nhận mà không qua nghiên cứu cụ thể.

- Lý lẽ lập luận xác đáng
- Không bỏ sót bất kỳ thông tin quan trọng nào trong quá trình phân tích.
- Kết quả mong đợi của chiến lược được thể hiện một cách rõ ràng để có thể dễ dàng đối chiếu với tình hình thực tiễn.

## **Các cuộc họp bàn chiến lược**

Để có được cơ sở nền tảng khi cân nhắc các kế hoạch chiến lược, nhiều công ty đã sắp xếp các buổi họp kéo trong vòng hai đến ba ngày để ban giám đốc và các viên quản lý cấp cao thảo luận về đường lối hoạt động tương lai. Nhằm mục đích tiết kiệm và tạo ra không khí trao đổi cởi mở, gần gũi, địa điểm tổ chức cuộc họp thường cách khá xa văn phòng công ty. Mặc dù tình hình thực tế của mỗi doanh nghiệp mỗi khác, nhưng thật không bình thường khi các cuộc họp bàn về các chiến lược trọng đại của công ty được tổ chức một hoặc hai năm một lần.

Mục đích cơ bản cho các cuộc họp, thảo luận chiến lược này là để cho đội ngũ quản lý giải thích những chiến lược hiện tại và tương lai, cùng với lý do tại sao lại thực hiện chúng. Việc giải thích, lý giải cung cấp nhiều thông tin hữu ích cho các nhà lãnh đạo của doanh nghiệp. Số lượng lý do được đưa ra sẽ cho biết năng lực, thẩm quyền của các nhà quản lý cấp cao cũng như đối tượng phụ trách các mảng có liên quan. Vì vậy, các chiến lược đồng thời cũng giúp cho ban giám đốc tỏ tường hơn về năng lực của vị CEO hiện tại và những ứng cử viên sáng giá cho chiếc ghế CEO.

Một khi đã được chấp nhận, chiến lược sẽ phải được thực hiện. Đội ngũ quản lý sẽ hỗ trợ ban giám đốc trong việc đưa ra quyết định và thông qua nhiều vấn đề có thể gây tác động đến chiến lược của công ty, như các khoản chi tiêu vốn lớn, mua lại doanh nghiệp, từ bỏ hoạt động, hay các đề xuất liên quan đến tài chính. Ban giám đốc phải chắc chắn rằng các yêu cầu này là hoàn toàn phù hợp với chiến lược đã được phê chuẩn. Nếu không, doanh nghiệp có thể sẽ đi chệch hướng và vướng vào những vấn đề nghiêm trọng.

## **GIẢI QUYẾT KHỦNG HOẢNG**

Bên cạnh việc phụ trách những hoạt động thông thường của doanh nghiệp, nhiệm vụ của ban giám đốc là đối phó với khủng hoảng. Tình thế xấu này thường xảy ra đột ngột, và ban giám đốc phải triệu tập một cuộc họp đặc biệt nhằm đề ra phương án giải quyết kịp thời. Ở đây, chúng tôi sẽ mô tả hai loại diễn hình: cuộc họp bàn về việc sa thải CEO và cuộc họp bàn về giải pháp với các đề nghị mua lại công ty.

## Sa thải CEO

Trong nhiều trường hợp, ban giám đốc cần phải thay thế CEO. Sự chần chừ, do dự không quyết chính là sai lầm nghiêm trọng của một số ban giám đốc. Mặc dù họ có thể cố gắng bao biện rằng ở ngoài nhìn vào chèn bai thì dễ, chứ còn cứ thử đặt mình vào vị trí của những người phải trực tiếp đối mặt với khủng hoảng mà xem.

Quyết định thay một CEO thường mang tính chủ quan và bị chi phối bởi tình cảm. Nhưng cũng có nhiều lúc việc làm đó là đáng cháng đờng, ví dụ như CEO bỗng nhiên trở nên nhậ nhệt bè tha, hoặc khi biểu hiện của họ quá kém cỏi. Tuy nhiên, phần lớn trường hợp thì sự việc lại khá nhập nhằng mơ hồ. Việc kiếm tiền, tạo ra lợi nhuận không thể thực hiện theo đúng tiến độ đã đặt ra ban đầu do ban giám đốc không tán thành đề xuất vay thêm vốn để mở rộng quy mô doanh nghiệp. Hoặc có lẽ ban giám đốc sẽ ủng hộ kế hoạch mua lại một doanh nghiệp không còn khả năng hoạt động nữa. Trong trường hợp đó, quyết định sa thải CEO là thiếu khách quan khi không phải tất cả mọi sai sót đều là lỗi của người này.

Tuy nhiên, có một vài dấu hiệu quan trọng cảnh báo rằng ban giám đốc nên đặt nghi vấn về năng lực của CEO :

- *Mất lòng tin vào CEO của mình:* Nếu đa số các thành viên ban giám đốc mất lòng tin hoặc không còn tín nhiệm CEO đương nhiệm nữa thì vị trí này cần được thay thế.
- *Kết quả hoạt động kinh doanh liên tục giảm sút:* Thu nhập thấp hơn đáng kể so với mức tiêu chuẩn ngành hoặc thấp hơn dự kiến mà không có bất kỳ lời giải thích hợp lý nào.. Ban giám đốc cần phải hành động trước khi quá trễ.
- *Tình trạng mất ổn định trong nội bộ:* nên sa thải một CEO liên tục để cho các nhân viên cao cấp tài năng rũ áo ra đi.

Các vấn đề nêu trên sẽ trở nên đặc biệt nghiêm trọng nếu xảy ra tại một doanh nghiệp mới thành lập, và hoạt động ở mảng công nghệ thông tin. Trong lĩnh vực này, sự thay đổi diễn ra với tốc độ chóng mặt, áp lực cạnh tranh là vô cùng khốc liệt, không có bất cứ thành tích quá khứ nào có giá trị làm cơ sở phân tích, giá cổ phiếu biến động khủng khiếp chỉ trong vài ngày do cái nhìn của nhà đầu tư về viễn cảnh của doanh nghiệp liên tục thay đổi.

Bên cạnh việc suy nghĩ lại về khả năng của vị CEO hiện tại, ban giám đốc còn phải thể hiện lòng can đảm và sự đồng tâm cần thiết để đưa ra quyết định cuối cùng. CEO và các thành viên ban giám đốc thường gặp gỡ nhau, làm việc chung với nhau, họ là những người bạn tốt, hoặc thậm chí là tri kỉ của nhau. Với CEO mà nói, việc bị sa thải là một đòn chí mạng. Và thật chẳng vui sướng gì khi phải thực hiện một hành

động mà sẽ hủy hoại tiền đồ sự nghiệp của một đồng sự.

Việc thay thế CEO sẽ gây ra một thảm họa, không riêng gì với ban giám đốc mà còn đối với toàn thể công ty. Nếu điều đó xảy ra, ban giám đốc sẽ phải tìm kiếm người thay thế và xử lý những vấn đề tồn đọng khi bàn giao công việc giữa các CEO. Việc làm này đẩy ban giám đốc được thuê ngoài vào thế khó. Tuy nhiên, trọng trách của họ được san sẻ cho các cổ đông và những nhóm người khác có cùng quyền lợi trong công ty.

Ví dụ, đầu năm 2000. Jill E. Barad - tổng giám đốc của công ty sản xuất đồ chơi lớn nhất thế giới Mattel Inc. - đã từ chức. Chính Barad là người đã đem lại vinh quang cho búp bê Barbie - một sản phẩm đình đám của Mattel, đưa doanh thu hàng năm của công ty từ 250 triệu USD tại thời điểm giữa thập niên 80 lên thành 1,7 tỉ USD vào năm 1999. Cuối những năm 80, khi công việc kinh doanh búp bê Barbie khá ỉ ạch, bà Barad đã chuyển hướng sang mua lại doanh nghiệp. Tiếc là một vài thương vụ mua lại không đạt được kết quả không như mong muốn. Thua lỗ được ghi nhận năm 1999 là 82 triệu USD và giá cổ phiếu của Mattel đã lao dốc từ mức 45 USD năm 1998 xuống mức còn 11 USD vào đầu năm 2000. Khi đó, ban giám đốc vào cuộc, và bà Barad buộc phải "từ chức". Ban giám đốc ý thức rất rõ rằng không có cá nhân nào trong nội bộ công ty có đủ khả năng để xoay chuyển cục diện hiện tại. Cuối cùng, vị CEO mới được chọn là Robert Eckel - nguyên tổng giám đốc của Kraft Foods.

Thu nhập của các CEO tại những công ty lớn dường như đã tăng vọt trong thế kỉ 21. Ông William Rollinick, thành viên ban quản trị của Mattel, nguyên chủ tịch hội đồng quản trị, từng nhận xét rằng "không gì có thể tha thứ cho sai lầm của một tổng giám đốc. Nếu làm hỏng việc thì bạn sẽ chết." Giới đầu tư sẽ gây sức ép buộc ban giám đốc phải thực hiện hành động cụ thể khi tình hình có chiều hướng xấu đi. Sarah Telsik, tổng giám đốc của Council of Institution Investors [Hiệp hội các nhà đầu tư] - một tổ chức đại diện cho 110 quỹ hưu trí với tổng tài sản lên đến 1.500 tỉ USD, lại tin rằng dù có kém cỏi đến đâu thì các giám đốc điều hành cũng không thể mất việc ngay được.

Nhanh hay chậm? Một ban giám đốc nên quyết định rằng điều gì sẽ tạo ra lợi nhuận dài hạn lớn nhất cho công ty cũng như cổ đông của mình. Trong một vài trường hợp, nên gạt bỏ áp lực nhất thời để cân nhắc thiệt hơn dài lâu. Trong trường hợp khác, ban quản trị cần "hành động ngay lập tức." Việc ra quyết định quả là không dễ dàng gì.

## **Âm mưu thôn tính công ty**

Một mối đe dọa khác chính là thái độ thù địch, hoặc những âm mưu thôn tính công ty. Ban giám đốc sẽ đưa ra những quyết định mà ảnh hưởng đến tương lai - thậm chí cả vận mệnh tồn vong của công ty - chỉ trong trường hợp áp lực quá lớn, quyền sở

hữu đang bị đe dọa nghiêm trọng, và không có sự thống nhất giữa các ý kiến tư vấn. Các báo cáo của doanh nghiệp cho thấy sự tăng vọt qua từng ngày những lời đề nghị và đề xuất mua lại mang tính bức bách, sách lược và các chiến lược mà mỗi bên tham gia cuộc tranh chấp vận dụng để giành thế chủ động. Ban giám đốc và đội ngũ quản lý dưới quyền đã phải tiêu tốn rất nhiều thời gian cho việc lên các kế hoạch tấn công và phòng thủ.

Một trong những vấn đề liên quan đến tình huống tiếp quản công ty là lợi ích của hai bên: ban giám đốc - đại diện cho các cổ đông, và đội ngũ lãnh đạo không đồng nhất với nhau. Trong phần lớn các vụ mua lại thiếu tính thiện chí thành công, đội ngũ nhân sự cấp cao của công ty bị tiếp quản thường bị mất việc. Vì vậy, đội ngũ lãnh đạo thường bị cáo buộc là từ chối các đề nghị mua lại công ty để bảo vệ lợi ích của riêng mình, cho dù thỏa thuận đó có thể mang lại cho các cổ đông một khoản thu nhập khổng lồ.

Trong những tình huống này, ban giám đốc đặc biệt cân nhắc việc đưa ra quyết định đứng trên quan điểm của cổ đông. Đây là một nhiệm vụ vô cùng khó khăn. Lợi ích thực sự của vụ hợp tác này là gì? Đây là giá trị thực của các trái phiếu lãi suất cao mà cổ đông được nhận? Ban giám đốc nên cân nhắc điều gì (nếu có) liên quan đến lợi ích của bên thứ ba - nhân viên công ty, cộng đồng, nhà cung cấp và khách hàng?

Trong một thương vụ mua lại công ty, các thành viên ban giám đốc của doanh nghiệp bị thu mua phải cần đến cố vấn pháp luật vì những vụ tiếp quản này không thể tránh khỏi việc tố tụng, kiện cáo. Ban giám đốc cũng phải tham khảo ý kiến chuyên môn của các ngân hàng đầu tư về giá trị của công ty và giá trị thực sự của lời đề nghị mua lại nó.

Trong thực tế, khi một âm mưu thôn tính công ty được khởi động, đội ngũ luật sư, các ngân hàng đầu tư, nhân viên kế toán, và những nhà cố vấn khác sẽ kể vai sát cánh cùng với ban giám đốc và đội ngũ lãnh đạo của công ty bị thu mua trong một cuộc chiến dai dẳng kéo dài hàng tuần hoặc hàng tháng. Mọi người quên ăn quên ngủ, làm việc một ngày mười sáu tiếng, một tuần bảy ngày; và gần như dồn hết tâm trí vào việc tìm ra cơ hội tồn tại hoặc những giải pháp chiến đấu khả thi nhất.

## NHỮNG ỦY BAN CỦA BAN GIÁM ĐỐC

Đa số khối lượng công việc của ban giám đốc được thực hiện bởi các ủy ban dưới quyền. Các bộ phận này gặp gỡ nhau trước các cuộc họp ban giám đốc, nghe các báo cáo, chuẩn bị một bảng tổng hợp và đề xuất hành động cho ban giám đốc. Trong phần này, chúng ta tìm hiểu về ủy ban chính sách dài ngắn, ban kiểm toán, và ban tài chính - nơi xử lý những vấn đề liên quan đến tài chính và kế toán.

## Ban chính sách đãi ngộ

Ban giám đốc xác định chế độ đãi ngộ dành cho CEO và các nhân viên cấp cao khác của công ty. Trong một vài công ty, ban chính sách đãi ngộ gồm các thành viên của ban giám đốc thuê ngoài, chịu trách nhiệm phân tích các gói đãi ngộ và đề xuất nó với toàn thể ban giám đốc.

SEC yêu cầu công ty phải phát hành một giấy ủy quyền trước khi tiến hành đại hội cổ đông thường niên, trong đó trình bày rõ công việc của ủy ban chính sách đãi ngộ, chế độ đãi ngộ dành cho các nhân viên cấp cao, giải thích lí do của những quyết định đãi ngộ đó, mức đãi ngộ dành cho họ trong ba năm gần nhất, đồng thời có sự so sánh đối chiếu với mức đãi ngộ của các công ty khác cùng ngành.

## Gói đãi ngộ dành cho CEO

Khi quyết định gói đãi ngộ dành cho CEO, ban giám đốc của công ty đang tiến hành thiết lập một khung đãi ngộ chuẩn dành cho tất cả các cấp quản lý trong toàn công ty. Gói đãi ngộ của họ có liên quan chặt chẽ đến mức đãi ngộ dành cho CEO, và do đó, đây là quyết định độc lập quan trọng nhất mà ban giám đốc phải thực hiện.

Trong hầu hết các trường hợp, việc đưa ra quyết định này quả thực không dễ dàng. Phần lớn CEO đều là những cá nhân xuất sắc, có tham vọng, thích ganh đua, và mức tiền lương thưởng sẽ thể hiện đẳng cấp của họ. Do giấy ủy quyền được phải trình bày đầy đủ mức đãi ngộ dành cho CEO của tất cả các công ty cổ phần có niêm yết khác, mỗi CEO có thể tự đánh giá được tương quan vị trí của mình so với những người khác. Có một điều không thể phủ nhận là ai cũng mong muốn mình được đứng cao hơn những người còn lại.

Ủy ban chính sách đãi ngộ sẽ phụ trách ba vấn đề cơ bản. Gói đãi ngộ của CEO nên: (1) dựa vào năng lực, (2) có tính cạnh tranh và (3) tạo động lực thôi thúc phấn đấu. Gói đãi ngộ không chỉ có tiền lương mà còn gồm các khoản thưởng, và gần như công ty nào cũng đưa ra những ưu đãi trong dài hạn như quyền chọn cổ phiếu hoặc kế hoạch chia cổ tức. Tuy nhiên những kế hoạch này vẫn chưa đạt được đến chuẩn mực hoàn hảo, và ủy ban giải quyết chính sách đãi ngộ vẫn đang không ngừng tranh đấu nhằm tìm ra các phương pháp tính toán và sắp đặt mới trong một nỗ lực cố gắng đưa ra mức lương thưởng sát với năng lực thực tế nhất.

## Năng lực

Gói đãi ngộ dành cho CEO nên được căn cứ theo hiệu suất làm việc của họ. Những cá nhân chứng tỏ được năng lực xuất sắc nên được ghi nhận bằng một mức lương

thường cao, ngược lại, sự thể hiện yếu kém - nếu không bị sa thải thì tối thiểu cũng phải bị giáng cấp hoặc cắt giảm mức đãi ngộ.

Nhưng trên thực tế, một số công ty vẫn chỉ trả gói đãi ngộ cho các nhân viên hàng đầu mà không căn cứ gì vào năng lực của họ. Vấn đề rất phức tạp. Theo lý thuyết, CEO nên được thưởng cho những đóng góp vào việc gia tăng tài sản của doanh nghiệp trong dài hạn. Dù quy định tổng hợp này rất hay, nhưng việc đo lường các tiêu chuẩn lại là một nhiệm vụ nan giải, nhất là dựa trên cơ sở từng năm một.

### ***Vùng cạnh tranh***

Ủy ban chính sách đãi ngộ sẽ xem xét mức lương thưởng dành cho CEO căn cứ vào mặt bằng của các đối thủ cùng ngành. Chắc chắn là khi biết được thông tin này, CEO của công ty sẽ chẳng vui vẻ gì nếu gói đãi ngộ mà mình nhận được không tương xứng hoặc thiếu tính cạnh tranh.

Có nhiều nguồn cung cấp thông tin về tiền lương, ví dụ như các giấy tờ ủy quyền từ những tổ chức tương tự nhau hay các kết quả điều tra được công bố. Một vài tổ chức chuyên phụ trách mảng tư vấn chính sách: họ cung cấp dữ liệu và đưa ra gợi ý cho doanh nghiệp. Cuối cùng, với tất cả những thông tin có được, ủy ban đưa ra phán quyết cho mức lương thưởng của CEO dựa trên cơ sở so sánh đối chiếu với các đối thủ cạnh tranh của mình.

### ***Động lực thúc đẩy***

Câu hỏi thường trực của ủy ban chính sách đãi ngộ là Làm cách nào để cơ cấu một gói đãi ngộ mà đem lại cho CEO động cơ phấn đấu để đạt được kỳ vọng của ban giám đốc? Nếu doanh nghiệp có một kế hoạch phát triển nhanh chóng và chấp nhận rủi ro bất thường trong giai đoạn trước mắt, thì với khả năng chi trả đáng kể trong dài hạn, ủy ban có thể xây dựng nên một kế hoạch tiền lương cho CEO tương xứng với công lao của họ. Ví dụ, CEO có thể ký một hợp đồng dài hạn, đảm bảo cho họ việc làm trong suốt giai đoạn có rủi ro cao cùng với kế hoạch quyền chọn cổ phiếu dài hạn. Xét theo khía cạnh khác, một công ty vững mạnh có thể chấp nhận được mức tăng trưởng khiêm tốn nhưng đem lại cổ tức ổn định. Căn cứ vào đó, ủy ban chính sách đãi ngộ có thể sẽ lên kế hoạch tập trung vào xây dựng khung tiền lương cố định, đánh giá lại mỗi năm và chỉ cho phép mức khuyến khích vừa phải.

Các chế độ đãi ngộ cũng khá đa dạng: lương cơ bản xem xét hàng năm, lương cơ bản cộng với khoản thưởng thêm tùy ý hàng năm, lương cơ bản và mức thưởng được tính theo một công thức có sẵn, kế hoạch về quyền chọn cổ phiếu, chia cổ phiếu ưu đãi và các kế hoạch mang tính khích lệ trong nhiều năm. Lợi nhuận trở thành một phần



quan trọng trong gói đãi ngộ của các CEO, nhất là các chương trình trợ cấp hưu trí. Mỗi kế hoạch có những nét đặc trưng riêng, và uỷ ban phụ trách chính sách đãi ngộ phải cố gắng để đề ra một kế hoạch sao cho thúc đẩy CEO của công ty phấn đấu hết mình đáp lại sự kỳ vọng của ban giám đốc.

## **Đánh giá mức lương thưởng**

Bên cạnh các quyết định về gói đãi ngộ của CEO, uỷ ban cũng xác định mức lương thưởng dành cho các thành viên điều hành cấp cao khác - đó là những nhân viên mà lương thực nhận cao hơn mức được báo cáo. Tiến trình xem xét lại thưởng được diễn ra trong cuộc họp của các thành viên trong uỷ ban, CEO, và những nhân viên có liên quan đến việc giải quyết các chính sách đãi ngộ và nhân sự.

Tại buổi họp, CEO trình bày về mức lương thưởng hiện tại của từng thành viên điều hành, đồng thời đưa ra đề xuất mới. Thưởng thì một số gợi ý sẽ được thảo luận, và cuối cùng cũng có vài thay đổi được thông qua. Tuy nhiên, trong phần lớn trường hợp, uỷ ban đều đồng ý những lời đề nghị của CEO. Tuy nhiên, tiến trình đánh giá lại đóng một vai trò rất quan trọng vì nhờ đó, uỷ ban chính sách đãi ngộ mới có thể đảm bảo rằng CEO đang tuân theo những hướng dẫn và chính sách phù hợp, không thiên vị. Đồng thời, nó còn nhắc nhở CEO phải luôn ghi nhớ rằng mình phải trình lên ban giám đốc những đề xuất thấu tình đạt lý.

## **Sự đền đáp cho ban giám đốc**

Uỷ ban chính sách đãi ngộ cũng phải xem xét việc sắp xếp hình thức đền đáp cho các thành viên ban giám đốc. Rõ ràng, đây là một vấn đề đặc biệt tế nhị vì ban giám đốc đang chi tiêu ngân sách của công ty (thực tế là nguồn quỹ của các cổ đông) cho các thành viên của mình.

Gói đãi ngộ dành cho các giám đốc được trình bày chi tiết trong biên bản uỷ quyền hàng năm. Hầu hết các công ty đều muốn đền đáp các giám đốc của mình một cách "xứng đáng" và dù cho mức lương thưởng phù hợp chưa hẳn là lý do thuyết phục để giữ chân đội ngũ lãnh đạo, thì các thành viên ban giám đốc đều mong muốn rằng mức đãi ngộ mà mình nhận được phải dựa trên nền tảng cạnh tranh. Nhưng mặt khác, phần lớn họ lại đòi hỏi rằng sự thưởng dành cho mình phải thấu tình đạt lý, và như thế, họ sẽ không bao giờ bị lên án là đã quá hậu ái bản thân.

Đa số các thông tin điều tra đều tiết lộ chi tiết các chi phí riêng của ban quản trị, chi phí gặp gỡ, tổ chức hội họp, và mức lương thưởng của chủ tịch các uỷ ban nhằm mục đích tạo ra sự cân đối trong chính sách đãi ngộ.

## ỦY BAN KIỂM TOÁN

Ủy ban kiểm toán chịu trách nhiệm đảm bảo rằng các báo cáo tài chính của doanh nghiệp là phù hợp với những chuẩn mực kế toán GAAP, và hệ thống điều hành nội bộ của doanh nghiệp hoạt động đạt hiệu quả. Bên cạnh đó, uỷ ban kiểm toán còn xử lý những trường hợp quan trọng liên quan đến những hành vi được cho là sai trái của nhân viên, ví dụ như việc vi phạm các quy định về đạo đức. Ngoài ra, ban kiểm toán còn phụ trách việc lựa chọn, thuê các kiểm toán viên bên ngoài của doanh nghiệp.

Tất cả doanh nghiệp đã niêm yết trên các sàn giao dịch chứng khoán lớn đều bắt buộc phải có một ban kiểm toán, và cơ cấu của đa số các công ty cổ phần đều bao gồm bộ phận này. SEC yêu cầu tối thiểu 3 thành viên của ban kiểm toán phải là "người có hiểu biết về tài chính hoặc sẽ trở thành người có hiểu biết về tài chính trong một khoảng thời gian hợp lý".<sup>1</sup>

## TRÁCH NHIỆM

Mặc dù ban giám đốc có thể giao phó hoàn toàn một số chức năng chuyên môn cho ban kiểm toán, sự uỷ thác này vẫn không thể khiến các thành viên ban giám đốc yên tâm về trách nhiệm lãnh đạo của mình. Phán quyết của tòa án liên bang về vụ việc của BarChris năm 1967 là minh họa cụ thể cho trường hợp này:<sup>2</sup>

Trong phần 11 [Luật chứng khoán năm 1993] quy định rõ là một giám đốc bất kỳ phải là người đầu tiên phải có nghĩa vụ gánh vác các khoản nợ phải trả, bất kể anh/cô ta có phải là thành viên mới hay không... khi trở thành một thành viên trong ban giám đốc, anh/cô ta được mặc định là đã hoàn toàn thông suốt trách nhiệm của mình. Chỉ cần thận trọng trong công tác điều tra sự thật mà mọi người khôn ngoan đều sử dụng để quản lý tài sản của mình, anh/cô ta có thể thoát được trách nhiệm này.

Ban giám đốc được quyền bảo hiểm cho các nhà lãnh đạo và các thành viên khác (D&O), nhưng điều đó chỉ có tác dụng bảo vệ họ khỏi thua thiệt trước những vụ kiện cáo buộc rằng họ đã hành động sai lầm. Gần đây, tòa án được đề xuất là phải tăng cường kiểm tra các quyết định của ban giám đốc. Ví dụ, các cổ đông của Oxford Health Care đã kiện một doanh nghiệp vì đã báo cáo sai lệch kết quả tài chính. Ngay sau đó, giá cổ phiếu của Oxford đã giảm xuống 50%, tương ứng với 14 tỉ USD tính theo giá thị trường. Theo một nguồn tin đáng tin cậy, công ty đã đồng ý chi ra 2,83 tỉ USD tiền bồi thường để giải quyết vụ việc này. Trong thập niên 90, trung bình mỗi năm có hơn 100 vụ kiện liên quan đến hành vi gian dối của các doanh nghiệp SEC, và vô số vụ kiện chống lại các công ty nhỏ.

Thành viên của uỷ ban kiểm toán lâm vào tình thế chệnh vênh. Một mặt, họ muốn hỗ trợ CEO - người được ban giám đốc chọn mặt gửi vàng. Mặt khác, họ phải

có trách nhiệm khám phá và lên tiếng trước những sai sót trong hoạt động quản trị. Nếu không làm như vậy, ban giám đốc sẽ phải gánh chịu hậu quả tai hại - nhẹ thì bị khiển trách, còn tình huống xấu nhất là bị tổng giam vào tù. Nhiệm vụ của họ vừa không dễ dàng lại chẳng hề dễ chịu.

## **Công bố các báo cáo tài chính**

Ban kiểm toán không trực tiếp kiểm tra sổ sách mà dựa vào hai nhóm phụ tá đắc lực. Một là kiểm toán viên bên ngoài - một doanh nghiệp kế toán được cấp chứng chỉ. Tất cả những doanh nghiệp đã niêm yết chứng khoán bắt buộc phải thuê kiểm toán viên độc lập để kiểm tra các bản báo cáo tài chính của mình, và gần như đa số các công ty cổ phần khác đều thực hiện thao tác tương tự nhằm đáp ứng các yêu cầu của ngân hàng và các tổ chức cho vay khác. Nhóm còn lại là nhân viên kiểm soát nội bộ - những nhân viên của công ty chịu trách nhiệm báo cáo cho các lãnh đạo cấp cao, thường là CEO hoặc giám đốc tài chính (CFO).

## **Lựa chọn kiểm toán viên**

Thông thường, đội ngũ lãnh đạo yêu cầu rằng công ty kiểm toán hiện thời phải được duy trì trong năm kế tiếp, và phạm vi kiểm toán được đề xuất cũng như biểu phí của họ phải ở mức phải chăng. Sau vài thao tác kiểm tra, uỷ ban kiểm toán thường đề nghị thông qua các kết quả kiểm toán tại đại hội cổ đông thường niên. Đôi khi, uỷ ban kiểm toán cũng chú ý xem xét vấn đề này cẩn thận hơn.

Có nhiều cơ hội để thay đổi các kiểm toán viên, ngay cả khi công ty và bên kiểm toán đã gắn bó khăng khít với nhau trong nhiều năm. Một điều thuận lợi là việc các công ty khác xin ứng tuyển có thể khiến cho đơn vị kiểm toán hiện tại phải cân nhắc lại biểu chi phí đề xuất của mình. Tuy nhiên, công chúng nên hiểu rằng một sự thay đổi các kiểm toán viên độc lập có thể là dấu hiệu cho thấy tổ chức kiểm toán bị thay thế đã không làm theo thực tế mà công ty mong muốn. SEC yêu cầu rằng khi một kiểm toán viên độc lập mới được bổ nhiệm, lý do của sự thay đổi này phải được trình báo tường tận theo mẫu 8-K. Hơn nữa, do ban đầu, công ty mới phải tìm hiểu lại toàn bộ về công ty - thao tác này khá mất thời gian, nên với đội ngũ lãnh đạo mà nói, việc thay đổi công ty kiểm toán thực ra là chuyện chẳng đáng dừng.

Thông thường, loại hình tư vấn của các công ty kiểm toán rất đa dạng: xây dựng một hệ thống kế toán và điều hành mới, phân tích những kế hoạch trợ cấp được đề xuất, hay phân tích những vụ thu mua tiềm năng. Chi phí cho các dịch vụ này có thể vượt quá chi phí ngân sách dành cho kiểm toán. SEC và các uỷ ban chứng khoán đã đặt ra rất nhiều luật lệ hà khắc, theo đó các công ty kiểm toán đại chúng không được phép thực hiện kiểm toán nếu cam kết tư vấn của nó với công ty cổ phần có thể ảnh

hưởng đến tính khách quan của kết quả kiểm toán. Một vài công ty kiểm toán đã lách luật bằng cách thành lập một công ty con, chuyên phụ trách các cam kết kiểu này.

## Quan điểm kiểm toán

Trong bức thư phản hồi của mình, công ty kiểm toán công chúng nhấn mạnh rằng không phải các kiểm toán viên, mà chính đội ngũ lãnh đạo của công ty cổ phần phải chịu trách nhiệm về tính chính xác của các báo cáo tài chính. Phần lớn các doanh nghiệp đều nhận được một kết quả kiểm toán "đẹp", công nhận rằng các bản báo cáo tài chính được thể hiện "một cách trung thực, đầy đủ nội dung cần thiết", tình hình tài chính và kết quả hoạt động của công ty được trình bày phù hợp với tiêu chuẩn GAAP. Lưu ý rằng tuyên bố như vậy không hề có nghĩa là các bản báo cáo có độ chính xác tuyệt đối hay các con số khác mới sát thực hơn. Nhiệm vụ của uỷ ban kiểm toán là quyết định xem liệu ban giám đốc có nên tin vào các ý kiến của kiểm toán viên độc lập hay không, nhưng còn một trọng trách quan trọng hơn là giải quyết những khúc mắc khi bên kiểm toán không đồng tình với các số liệu được đội ngũ lãnh đạo công ty đề xuất.

Đội ngũ lãnh đạo công ty được quyền tự do quyết định con số được báo cáo, đặc biệt là mức thu nhập. Do bản chất cố hữu của con người, nên việc các nhà quản lý báo cáo các kết quả theo chiều hướng có lợi là điều hoàn toàn có thể hiểu được. Ví dụ về các khuynh hướng này sẽ được trình bày chi tiết ở phần sau, bao gồm (1) thổi phồng doanh số, (2) che giấu thu nhập, (3) báo cáo những sự phát triển không thuận lợi, và (4) thủ thuật big bath [đưa hết những yếu tố bất lợi vào một năm cụ thể]. Phần lớn thảo luận xoay quanh các chủ đề này đều rất phức tạp do sự khác biệt trong ý nghĩa của "nội dung thực sự." SEC đã rất nỗ lực trong việc làm giảm đi sự phụ thuộc vào các nội dung thực sự bằng việc công bố những giải thích chi tiết cho các thuật ngữ được sử dụng trong báo cáo.

## Thổi phồng thu nhập

Một công ty có thể thổi phồng khả năng của mình lên bằng cách coi tổng thu nhập thực tế kiếm được trong tương lai là tổng thu nhập hiện tại, mặc dù điều này sẽ làm giảm tổng doanh thu trong giai đoạn tiếp theo sau đó. Hãy tham khảo ví dụ minh họa sau:

SEC đã kiện 2 nhà điều hành của Sirena Apparel Group vì đã cố tình ước tính sai doanh thu của quý 1 năm 1999 (quý kết thúc ngày 31/3/1999). Họ đã chỉ đạo các nhân viên của mình điều chỉnh giờ trên hệ thống máy tính để khớp với ngày trên hóa đơn cho đến khi đạt được con số thu nhập vừa ý. Những hoá đơn có thời gian từ ngày 12 tháng 4 năm 1999 đã được điều chỉnh lại.

Nhưng không phải tất cả mọi nỗ lực thời phỏng thu nhập đều là sai trái. Có những trường hợp mà các nhà quản lý đã tự mình làm việc quần quật không nghỉ vào thời điểm kết thúc năm, đóng gói sản phẩm cho những container để giao hàng. Lúc này, họ được quyền coi giá trị của số hàng hóa được đóng gói là thu nhập trong năm - tại cuối năm. Pháp luật cho phép coi những hàng hóa được thực sự giao đi là doanh thu.

### ***Che giấu thu nhập***

Có một niềm tin vững chắc (nhưng không có cơ sở thực tế) cho rằng hiệu quả lý tưởng là sự tăng trưởng ổn định của thu nhập, đều đặn từng quý một, và vững chắc qua các năm. Vì vậy, trong khuôn khổ cho phép của GAAP, đội ngũ lãnh đạo sẽ muốn che giấu con số thu nhập được báo cáo - có nghĩa là, điều chỉnh thu nhập được báo cáo của một giai đoạn từ mức có lợi nhuận cao xuống còn thấp hơn. Những kỹ thuật cơ bản để thực hiện nghiệp vụ này là thay đổi số lượng hàng tồn kho và nợ xấu, tiền lãi ước tính, tiền trợ cấp và các khoản bảo hành.

Chính vì vậy, ủy ban kiểm toán đặc biệt để mắt đến cách tính toán các điều chỉnh này cũng như các khoản trợ cấp, các khoản phải thu, hàng tồn kho, và những khoản nợ tích lũy. Những sự thay đổi trong tỉ lệ phần trăm thu nhập của hai năm liên tiếp nhau là đáng nghi ngờ. Ủy ban kiểm toán chấp nhận mức điều chỉnh trong một chừng mực cho phép. Nhưng trên thực tế, ủy ban này cũng không thể nhận biết được hiện tượng che giấu lợi nhuận. Tuy nhiên, bên ngoài phạm vi giới hạn này, ủy ban có nghĩa vụ phải đảm bảo rằng thu nhập và các kết quả tích lũy là hợp lý.

Đội ngũ lãnh đạo có thể cũng yêu cầu phải sử dụng một thuật ngữ đại diện cho các khoản không ảnh hưởng đến thu nhập ròng nhưng có gây tác động đến các hoạt động kinh doanh thường xuyên của công ty, ví dụ như *thu nhập trước khi trừ chi phí marketing, lợi nhuận tính bằng tiền mặt cho mỗi cổ phần, thu nhập trước khi trừ thua lỗ của các sản phẩm mới và các lợi nhuận mang tính quy ước*. Không có bất kỳ điều khoản nào trong số trên được GAPP chấp nhận, nhưng chúng vẫn xuất hiện trong thông cáo báo chí và các bài phát biểu trước cổ đông của công ty.

### ***Việc báo cáo những sự phát triển không được tán thành***

Ủy ban chứng khoán yêu cầu rằng công ty cổ phần phải nhanh chóng đệ trình bảng kê khai theo Mẫu 8-K bất cứ khi nào xảy ra một sự kiện trọng đại bất thường mà có ảnh hưởng đến báo cáo tài chính được đưa ra công chúng. Mọi sự quan tâm đều tập trung vào dòng cuối cùng - con số thu nhập được báo cáo. Dĩ nhiên, ban quản trị được quyền không báo cáo những sự kiện mà có thể (hoặc không thể) gây tác động tiêu cực lên thu nhập. Đó có thể là nguy cơ phá sản của một khách hàng lớn, thiếu hụt nghiêm

trọng hàng tồn kho, cạn kiệt nguồn tiền mặt được báo cáo mà nguyên nhân có thể (hoặc không) là do sai sót trong sổ sách kế toán, một sản phẩm khiếm khuyết có thể bị trả lại đồng loạt hoặc dẫn đến các vụ kiện tụng liên đới, an toàn lao động hoặc sự xâm hại môi trường, lời bào chữa cho những hành vi sai trái của một nhân viên công ty, sự ra đi của một nhà quản lý cấp cao, hoặc một vụ kiện mà có thể (hoặc không) được chuẩn bị tốt. Theo lẽ thường, chúng ta sẽ bầu vùi vào hi vọng rằng những ranh giới mong manh này sẽ không gây ảnh hưởng gì sâu sắc đến lợi nhuận mà doanh nghiệp thu về.

Hơn nữa, việc công khai một số tình huống nêu trên có thể gây tổn hại cho doanh nghiệp một cách không cần thiết. Việc thông báo một vụ kiện chống lại công ty là cần thiết, nhưng nếu trình bày cả số tiền mà doanh nghiệp cho rằng mình sẽ phải bỏ ra cho vụ tranh chấp đó trong một báo cáo mà nguyên đơn có thể đọc lại là một hành động đại dột.

Trong bất kì trường hợp nào, uỷ ban kiểm toán cũng phải đảm bảo được cung cấp đầy đủ thông tin về tất cả các sự kiện mà cuối cùng có thể dẫn đến việc phải đệ trình một Mẫu 8-K. Chúng ta suy nghĩ rất đơn giản rằng vị CEO đương nhiệm sẽ sẵn lòng cung cấp cho ban giám đốc những tin tức này vì như vậy, trách nhiệm công bố sẽ được đẩy sang cho ban giám đốc. Nhưng, tâm lí chung của các nhà lãnh đạo (mà đã thuộc về bản chất con người) là sẽ cố gắng trì hoãn những thông tin bất lợi nếu họ có lí do để bám víu và tiếp tục chờ đợi.

Đôi khi, một thành viên lãnh đạo sẽ cố gắng "vẽ ra số liệu đẹp" - có nghĩa là, tạo ra những kết quả kế toán có lợi bằng việc thực hiện những khoản mục không được GAAP cho phép. Uỷ ban kiểm toán phải dựa vào những kiểm toán viên (hoặc thông thường là một nhân viên kiểm soát) để phát hiện và lật tẩy thủ thuật này.

### ***Thủ thuật Big Bath***

Một CEO mới có thể chỉ đạo thực hiện "thủ thuật big bath" - nghĩa là phòng kế toán được yêu cầu xoá sổ hoặc làm giảm giá trị các tài sản trong năm mà anh/cô ta tiếp nhận vị trí này, nhờ đó, làm giảm các khoản chi phí sẽ bị khấu trừ trong tương lai. Thao tác này làm tăng thu nhập được báo cáo trong giai đoạn mà công ty hoạt động dưới sự điều hành của ban lãnh đạo mới. Do tình huống dẫn đến sự thay thế nhà quản trị tiền nhiệm có thể biện minh cho một vài khoản thanh lý, và do ban giám đốc không muốn làm méo mó vị CEO mới trong thời kỳ "trăng mật", nên đôi khi, chiến thuật này được chấp nhận. Nếu thu nhập được thổi phồng dẫn đến việc các khoản thưởng trong tương lai tăng cao một cách bất thường, ban giám đốc có thể cảm thấy hối tiếc vì nước cờ sai lầm của mình.

## Hoạt động của ủy ban kiểm toán

Trong quá trình điều tra khả năng tồn tại của bất kì tình huống nào trong số được mô tả ở trên, ủy ban kiểm toán thực hiện hai bước tiếp cận. Đầu tiên, họ đưa ra những câu hỏi với đội ngũ lãnh đạo: tại sao tỉ suất dự trữ các khoản phải thu lại thay đổi? Đây là lí do cơ bản cho việc xóa bỏ một lượng lớn tài sản?

Sau đó, và quan trọng hơn, ủy ban đưa ra những câu hỏi cho kiểm toán độc lập bên ngoài. Trên thực tế, ủy ban kiểm toán thường kín đáo gặp gỡ các kiểm toán viên độc lập bên ngoài, rồi thẳng thừng tuyên bố "nếu anh có bất kì sự nghi ngờ nào về số liệu, hoặc nếu anh có cơ sở để khẳng định rằng ban quản trị đang bưng bít những thông tin quan trọng, hãy cho chúng tôi biết. Còn bằng không thì sớm hay muộn gì mọi việc cũng sẽ được phơi bày. Nhưng sau khi tình thế đã ngã ngũ, chắc chắn là anh sẽ bị sa thải".

Thay vì quá sống sượng như trên, ủy ban cũng có thể truy cứu một cách lịch sự hơn "Có còn điều gì anh muốn chia sẻ với chúng tôi nữa không? Điều gì khiến anh bận tâm nhất? Bất đồng lớn nhất giữa anh và ban quản trị là gì? Liệu cách hạch toán một vài khoản mục cụ thể có không thống nhất với thực tiễn chung của toàn ngành không? Nếu có, thì nguyên nhân là do đâu? Anh đánh giá như thế nào về năng lực chuyên môn của các nhân viên kế toán tài chính?"

Thông thường, những câu hỏi này được hỏi trực tiếp. Dựa vào kinh nghiệm và con mắt nghề nghiệp của mình, các kiểm toán viên còn đoán trước được những vấn đề mình sẽ bị chất vấn và hết sức thận trọng khi trả lời. Một vài ủy ban kiểm toán chuẩn bị sẵn những bảng câu hỏi trước khi cuộc họp được diễn ra.

Mặc dù vẫn có những trường hợp công bố sai sự thật thì nó chỉ chiếm một tỉ lệ rất nhỏ trong 1% các công ty đã niêm yết chứng khoán. Hầu hết những sự việc như vậy phản ánh năng lực yếu kém của ban lãnh đạo và của chính ban kiểm toán. Tòa án đã tăng mức độ xử phạt đối với hành vi thiếu trách nhiệm của ban giám đốc. Ban giám đốc ý thức rất rõ một điều là khi để xảy ra những sai sót nghiêm trọng, CEO sẽ bị sa thải nhưng các giám đốc còn lại cũng không hẳn là bình yên vô sự, họ phải hứng chịu búa rìu chỉ trích của dư luận, và thanh danh phần nào bị hủy hoại. Nếu hành động kịp thời và nhanh lẹ, cuộc sống của họ trong nhiều năm sau nữa sẽ thành thơi hơn.

## Các báo cáo hàng quý

Ngoài các báo cáo tài chính hằng năm, SEC đòi hỏi các công ty phải tổng hợp theo quý những số liệu tài chính quan trọng trong Mẫu 10-Q. Bởi vì thời điểm đưa ra báo cáo này thường không diễn ra đồng thời với cuộc họp của ủy ban kiểm toán, hầu hết

các ủy ban kiểm toán sẽ không xem xét lại chúng. Thay vào đó, họ yêu cầu CEO phải thông báo cho chủ tịch ủy ban nếu có bất kỳ tình huống bất thường nào gây ảnh hưởng đến kết quả hàng quý. Sau đó, chủ tịch phải quyết định cho phép phát hành báo cáo theo như đề nghị, hoặc, nếu chủ đề là vô cùng quan trọng, thì ủy ban phải trao đổi thông qua điện đàm hoặc thư điện tử.

## Quản lý đãi ngộ

Bên cạnh việc đánh giá các báo cáo tài chính, công ty kiểm toán bên ngoài phải viết một "bức thư gửi cho ban giám đốc", trong đó liệt kê các lỗ hổng trong hệ thống quản lý của doanh nghiệp mà các kiểm toán viên đặc biệt lưu tâm, cùng với những đề xuất chỉnh sửa lại cho phù hợp. (Trong bảng mẫu được chuẩn bị trước danh sách này, kiểm toán viên từ chối chịu trách nhiệm cho một phân tích hoàn chỉnh mang tính hệ thống. Các mục được liệt kê chỉ là những gì mà công ty kiểm toán đã phát hiện ra). Đồng thời, các kiểm toán viên nội bộ cũng viết báo cáo của riêng mình.

Các ủy ban kiểm toán theo dõi việc thực hiện các báo cáo này bằng cách yêu cầu ban quản trị công ty phải có phản ứng kịp thời trước các ý kiến bình luận trên. Nếu ban giám đốc không đồng ý với các đề xuất thì lý do bác bỏ phải được cân nhắc kỹ lưỡng xem có đáng được chấp nhận hay không. Trong trường hợp bắt buộc phải hành động, ủy ban sẽ ghi chú lại những nghi vấn của mình trong sổ công tác cho đến khi mọi việc đã được giải quyết ổn thỏa.

Nếu một vấn đề đặc biệt nghiêm trọng bị phát hiện, ủy ban có thể dàn xếp để thuê một công ty kế toán đại chúng hoặc một doanh nghiệp khác tiến hành một nghiên cứu đặc biệt. Nếu vấn đề có liên quan đến khía cạnh đạo đức hoặc pháp luật, ủy ban nên thuê một đơn vị chuyên về luật ở bên ngoài. Ngay khi phát hiện ra vấn đề quan trọng, họ phải nhanh chóng báo cáo cho SEC theo Mẫu 8-K.

Tuy nhiên, ủy ban kiểm toán nội bộ cũng gặp phải một vấn đề khá đau đầu với các báo cáo kiểm toán nội bộ. Trung bình một năm, một nhân viên có thể đưa ra hơn 100 báo cáo, và không phải báo cáo nào cũng quan trọng và cần được ủy ban xem xét. (Tác giả đã có cơ hội tham gia vào cuộc họp ủy ban kiểm toán của một công ty cỡ bự, trong đó, chủ đề thảo luận về giải pháp cải thiện hệ thống máy tính dự tính sẽ tiết kiệm cho doanh nghiệp 24.000 USD mỗi năm chỉ được dành cho có 15 phút). Tuy nhiên, ranh giới để phân biệt một báo cáo là đáng lưu tâm hay không lại rất mơ hồ. Có lẽ chúng ta sẽ phải đề ra một quy tắc thống nhất, kiểu như "Hãy nói về mười hai vấn đề quan trọng", nhưng điều gì sẽ xảy ra nếu vấn đề thứ mười ba cũng quan trọng không kém?



Trong cuộc họp kín với lãnh đạo của ban kiểm toán nội bộ, ủy ban kiểm toán phải đảm bảo rằng chính CEO đã trao cho nhân viên kiểm toán nội bộ quyền tự do thực hiện công việc này. Ủy ban cũng phải làm rõ rằng lãnh đạo kiểm toán nội bộ được phép liên hệ thẳng với chủ tịch của ủy ban kiểm toán trong trường hợp khẩn cấp. Thông thường, nhân viên kiểm toán nội bộ sẽ báo cáo vấn đề thắc mắc cho lãnh đạo cấp cao, nhưng bốn phần chính của họ vẫn là trình báo với ủy ban kiểm toán. Đến lượt mình, ủy ban kiểm toán sẽ bảo đảm trong thẩm quyền của mình rằng kiểm toán viên nội bộ sẽ được bảo vệ đầy đủ trước những sự trả đũa có thể xảy ra.

## **Tổ chức kiểm toán nội bộ**

Ủy ban kiểm toán cũng tiến hành đánh giá tầm vóc của tổ chức kiểm toán nội bộ. Quy mô có đủ lớn không? Khả năng đã tương xứng chưa? Ví dụ, liệu kiểm toán viên có biết cách sử dụng hệ thống máy vi tính mới nhất không? Trong một vài doanh nghiệp, tổ chức kiểm toán nội bộ là trung tâm đào tạo, nơi mà các kế toán viên triển vọng được huấn luyện kỹ năng điều hành. Ủy ban kiểm toán có thể phối hợp với nhân viên kiểm toán nội bộ trong việc đánh giá những ứng cử viên sáng giá cho vị trí lãnh đạo.

Khi những chiến dịch giảm bớt chi phí quản lý chung, chi phí gián tiếp được triển khai, số lượng nhân viên kiểm toán nội bộ có thể được tinh giảm nhằm đảm bảo yêu cầu của tổ chức. Ủy ban kiểm toán sẽ thảo luận các câu hỏi liên quan đến việc cắt bỏ và tham vấn doanh nghiệp kiểm toán bên ngoài. Tuy nhiên, vì các nhân viên kiểm toán gánh vác nhiều trọng trách hơn so với các kiểm toán viên bên ngoài với mức thù lao thấp hơn, các kiểm toán viên bên ngoài không thể đưa ra nhận xét thiếu thiện chí về quy mô hợp lý của tổ chức kiểm toán nội bộ.

## **ỦY BAN TÀI CHÍNH**

Ban giám đốc chịu trách nhiệm trước các cổ đông về việc điều hành tài chính và làm họ vững tâm rằng vào khả năng duy trì tài chính của công ty. Và ủy ban tài chính là bộ phận tư vấn cho ban giám đốc về những vấn đề này. (Tuy nhiên, như đã được nhấn mạnh ở trên, ban giám đốc vẫn phải chịu trách nhiệm cuối cùng cho những quyết định quan trọng).

Nhật ký công tác của ủy ban bao gồm việc phân tích nguồn vốn được đưa ra, phân tích ngân sách hoạt động, và thường xuyên xem xét lại tình hình cũng như điều kiện tài chính của doanh nghiệp được thể hiện trong báo cáo thu nhập, và bảng cân đối kế toán. Ủy ban đánh giá các yêu cầu tài chính được ước tính cho vài năm tới và xem xét tính khả thi của các đề xuất này, đồng thời gợi ý mức chi cổ tức hàng quý. Ủy ban tài chính (hoặc ủy ban về trợ cấp riêng lẻ) xem xét lại những vấn đề về quỹ lương bổng cũng như các quỹ phúc lợi khác (chăm sóc sức khỏe, thưởng) cho nhân viên. Ủy ban

phải xem xét lại các chính sách phân bổ ngân quỹ hàng năm cũng như hiệu quả hoạt động của công ty lẫn doanh nghiệp đầu tư vào nó.

Phần này mô tả các khía cạnh của các vấn đề này có liên quan đến trách nhiệm xử lý của ban giám đốc. Việc xem xét lại hiệu quả và hiện trạng đã được mô tả trong chương 1 và chương 2. Tiến trình dự thảo ngân sách đã được đề cập ở Chương 6. Còn những chính sách về tài chính được thảo luận trong Chương 9 và Chương 13.

Tại một số doanh nghiệp, những chức năng được mô tả ở đây được phân chia làm 3 uỷ ban - phụ trách ngân sách, tài chính, tiền lương hưu - tên có thể khác nhau. Dẫu sao thì mục đích của chúng ta là mô tả hoạt động của các uỷ ban đó, không cần bận tâm đến tên gọi của chúng.

## **Việc phân tích những tích sách tài chính**

Đội ngũ lãnh đạo sẽ đề xuất những chính sách tài chính. Các công cụ phân tích ngày càng tinh vi, phức tạp. Việc sử dụng những công cụ này để đánh giá rủi ro và thu nhập thuộc phạm vi thẩm quyền của ban quản trị chứ không phải của uỷ ban tài chính. Những công cụ này giúp xác định số lượng rủi ro, nhưng không có tác dụng thay thế cho một chính sách xác định rủi ro cụ thể. Đánh giá rủi ro phụ thuộc vào cảm quan cá nhân và uỷ ban tài chính nên nhận biết nó. Mỗi CEO có một trực giác khác nhau và vì thế, những định hướng rủi ro của họ cũng khác nhau.

Với nhiệm vụ điều tra những lí do căn bản đưa ra quyết định của ban quản trị, và vì vậy, uỷ ban phải đảm bảo rằng ban quản trị có sự quan tâm đúng mực và những chính sách đó nằm trong giới hạn cho phép.

## **Sự công bố cổ tức**

Một chính sách tài chính cụ thể mà ban quản trị bắt buộc phải quyết định là công bố cổ tức. Cổ tức chỉ được chi trả khi doanh nghiệp công bố chúng và thời hạn công bố được tính theo hàng quý.

Một số doanh nghiệp thường phân bổ một phần chia lớn của thu nhập, trong khi số khác giữ lại phần lớn (hoặc tất cả). Mặc dù có thể phù hợp với các cổ đông trong ngắn hạn, nhưng chính sách cổ tức hào phóng có thể tước đi của công ty cổ phần những nguồn lực cần thiết cho sự phát triển lâu dài và như vậy, trong tương lai, rất có thể các cổ đông sẽ nuốt phải trái đắng. Trái lại, nếu một phần lớn thu nhập được giữ lại, các cổ đông có thể bị lỡ mất cơ hội thực hiện những khoản đầu tư thay thế sinh lãi từ tiền của mình. Vì vậy, uỷ ban tài chính phải cân đối mức lợi tức chia cho tập thể với mức chia cho từng cổ đông riêng lẻ.

Một vài ban quản trị áp dụng phương pháp chia cổ tức đơn giản "luôn luôn chi trả % thu nhập", hoặc "đều đặn gia tăng mức chia cổ tức mỗi năm". Cả hai cách trên đều chấp nhận được, nhưng chỉ mang tính định hướng. Một vài ngành cụ thể đòi hỏi phải xác định một tỉ lệ chia cổ tức chắc chắn, và một doanh nghiệp đi chệch khỏi quỹ đạo chung của toàn ngành sẽ không được lòng các nhà đầu tư. Quan điểm phù hợp là gia tăng cổ tức theo thời gian hoặc ít nhất cũng duy trì một mức chia cổ tức ổn định, điều này chắc chắn làm hài lòng các nhà đầu tư. Ngược lại, chẳng ai hào hứng với một chính sách chia cổ tức phập phù, được chẳng hay chớ vì nó tạo ra tâm lý hoang mang cho các nhà đầu tư.

Chính sách cổ tức cần đến một sự phân tích kĩ lưỡng. Những yếu tố cơ bản được ban quản trị xem xét là:

- Đây là nhu cầu tài chính của doanh nghiệp? Những nhu cầu này phụ thuộc vào mức độ và quy mô mà doanh nghiệp muốn phát triển. Hoặc như với một số doanh nghiệp, điều gì là cần thiết để đảm bảo cho sinh tồn trong suốt giai đoạn khó khăn?
- Doanh nghiệp xây dựng các nguồn ngân quỹ như thế nào? Doanh nghiệp có thể đáp ứng nhu cầu bằng việc giữ lại doanh thu, phát hành chứng chỉ nợ hay cổ phiếu, hoặc kết hợp cả hai loại. Mỗi nguồn ngân quỹ có chi phí riêng đi cùng mức độ rủi ro riêng.
- Doanh nghiệp dự đoán nhận được bao nhiêu từ vốn cổ phần và sẵn sàng chấp nhận rủi ro đến mức để đạt được mục tiêu này? Mối liên hệ giữa rủi ro và lợi nhuận sẽ xác định loại hình huy động tài chính phù hợp và từ đó, quyết định mức độ thu nhập được giữ lại hoặc chi trả cổ tức.

Đây là những câu hỏi vô cùng phức tạp. Hơn nữa, những yếu tố có liên quan đến việc đưa ra câu trả lời thì lại có ảnh hưởng đến nhiều yếu tố khác. Hãy xem xét ví dụ về Cisco System:

Cisco Được thành lập vào năm 1984, và năm 1985 thì Cisco cho ra sản phẩm đầu tiên. Công ty đã lớn mạnh từng ngày. Đến năm 2000, Cisco là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ Internet đứng đầu thế giới, với doanh số đạt 18,9 tỉ USD và thu nhập ròng đạt 2,7 tỉ USD. Phần trích lục dưới đây được trình bày trong báo cáo thường niên năm 2000 của doanh nghiệp. "Doanh nghiệp không bao giờ chi cổ tức bằng tiền mặt cho cổ phiếu thường và cũng không có các kế hoạch chi trả như thế". Cisco giữ lại tất cả những thu nhập của mình với mục đích duy trì nguồn tài chính phục vụ tăng trưởng, đồng thời sử dụng cổ phiếu hợp nhất hoạt động với các công ty khác.

Chính sách cổ tức của Cisco là điển hình cho những công ty công nghệ có tốc độ

tăng trưởng cao, cần nhiều nguồn lực để phát triển nhưng lại không thể huy động vốn chủ sở hữu từ thị trường tài chính với lý do không đủ bề dày lịch sử để thu hút các nhà tư bản vốn đầu tư.

Tuy nhiên, vẫn có nhiều doanh nghiệp thành công áp dụng các chính sách chi trả cổ tức và huy động vốn khác với Cisco. Ví dụ như các doanh nghiệp nhà nước - những doanh nghiệp với mức chi trả cổ tức căn cứ theo thu nhập ổn định, theo tỉ lệ tương đối cao, dao động từ 50% đến 90%. Thậm chí trong suốt thời gian suy thoái ở thập kỉ 30, một vài doanh nghiệp vẫn duy trì chính sách cổ tức thông thường, cho dù có vài giai đoạn, cổ tức đã vượt quá thu nhập.

Sự trái ngược giữa Cisco Systems và các công ty nhà nước cho thấy chính sách cổ tức tùy thuộc vào tình hình tài chính và những nhu cầu của từng doanh nghiệp một. Ngoài ra, nó còn thể hiện mối quan hệ giữa chính sách cổ tức, nhu cầu về tài chính, cũng như những phương pháp mà doanh nghiệp lựa chọn để đáp ứng nhu cầu tài chính của mình.

## Quỹ trợ cấp hưu trí

Ủy ban tài chính xem xét 2 khía cạnh của chính sách quỹ trợ cấp : (1) số lượng được yêu cầu để tăng ngân quỹ và (2) nguồn đầu tư quỹ.

### *Quy mô của quỹ trợ cấp hưu trí*

Hầu hết những kế hoạch trợ cấp hưu trí trong công ty cổ phần được định nghĩa là những kế hoạch phúc lợi. Khi quyết định về quy mô ngân sách cần thiết để chi trả tiền hưu trí, đa số các nhà lãnh đạo đều dựa vào ý kiến của các chuyên viên thống kê. Nhân viên thống kê tính toán quy mô ngân quỹ cần thiết dựa trên thông tin về quy mô, đặc điểm nhân khẩu của toàn bộ nhân viên, thực tế về nguồn dự phòng của kế hoạch, cùng với những giả định về lợi nhuận kiếm được khi đem quỹ này đi đầu tư và mức tiền lương và thù lao làm ngoài giờ. (với các phần mềm sẵn có, doanh nghiệp có thể thực hiện tính toán một cách dễ dàng).

Tuy nhiên, vẫn không có cách nào để xác định cụ thể mức độ hợp lý của hai giả định chủ yếu: lợi nhuận tương lai thu được từ việc đầu tư và những phương pháp thanh toán tiền lương và thù lao trong tương lai làm cơ sở cho các khoản trợ cấp. Do phương pháp thống kê phụ thuộc vào độ chính xác của các giả định này, việc tính toán không nên được coi như là kim chỉ nam cho các hành động tiếp theo. Cả hai biến số trên đều có quan hệ mật thiết đến tỉ lệ lạm phát tương lai và khoảng cách giữa chúng nên được duy trì ổn định. Khi một biến số thay đổi 1%, biến số còn lại cũng sẽ thay đổi 1%.

## Những sự đầu tư vào quỹ trợ cấp

Thực tiễn phổ biến là đem quỹ trợ cấp lương hưu đầu tư vào quỹ trả góp hoặc trái phiếu có mốc đáo hạn trùng với thời điểm thanh toán tiền lương dự tính. Hình thức này chính là một cách "treo" khả năng thực hiện thanh toán. Điều này chỉ làm hài lòng các nhân viên đã về hưu, nhưng lại không được các nhân viên hiện tại hoan nghênh cho lắm. Nếu tỉ lệ gia tăng của tiền trợ cấp cao hơn được mức tính toán giả định hoặc nếu chính bản thân kế hoạch lại quá ưu đãi, thu nhập cố định sẽ hoá ra không tương xứng. Theo một kế hoạch phúc lợi đã được định trước, thì không có một cách nào đảm bảo luôn có sẵn dòng tiền mặt khi cần thiết. Theo phương cách truyền thống này, doanh nghiệp phải từ bỏ cơ hội có thể kiếm thu nhập lớn hơn từ việc huy động vốn đầu tư cổ phần.

Phần lớn các công ty đều thuê một ngân hàng hoặc một tổ chức đầu tư để quản lý nguồn quỹ trợ cấp hưu trí của mình căn cứ vào hiệu quả quản lý trong quá khứ của các nhà quản trị này. Tuy nhiên, thành tích trong quá khứ không phải là vật bảo chứng cho một tương lai sáng lạn. Quỹ đầu tư là một tập hợp nhiều cá nhân. Hoạt động đầu tư là một phần công việc của các cá nhân trong quỹ đầu tư, và kết quả thực hiện có thể thay đổi khi năng lực của những cá nhân này bị mài mòn hoặc suy giảm. Trong nhiều năm, dưới sự lèo lái của Peter Lynch, Magellan Fund là quỹ đầu tư tương hỗ thành công nhất. Sau khi Lynch ra đi, danh tiếng của Magellan Fund dần bị mai một (nhưng vẫn trên mức trung bình). Nhìn chung, hiệu quả cũng có ít nhiều liên quan đến vận may của mỗi cá nhân điều hành.

Một vài doanh nghiệp chỉ quỹ trợ cấp hưu trí cho nhiều đơn vị quản lý, rồi tiến hành so sánh tình hình hoạt động định kỳ và đào thải tổ chức có hiệu quả tồi nhất. Việc làm này vừa tăng tính rủi ro vừa không đảm bảo hiệu quả hoạt động tốt nhất. Sự may mắn và năng lực của đơn vị tiếp quản nguồn quỹ vẫn là yếu tố quyết định. Không thể phủ nhận được sự thật là có những cá nhân xuất sắc hơn những người còn lại. Ủy ban tài chính xem xét tình hình hoạt động một cách cẩn thận, cẩn trọng với những quyết định thay đổi dựa trên hiệu quả trong ngắn hạn, nhưng cũng hành động cực kỳ nhanh lẹ khi tin chắc rằng mình đã tìm được một nhà quản trị đáng tin cậy hơn.

Ủy ban tài chính cũng quyết định chính sách phân bổ đầu tư tài sản, bao nhiêu vào vốn cổ phần, bao nhiêu vào chứng khoán có lợi tức cố định, bao nhiêu vào bất động sản, bao nhiêu vào các khoản đầu tư mới, bao nhiêu cho chứng khoán ở nước ngoài, cũng như phần trăm tối đa đầu tư vào một doanh nghiệp đơn lẻ hoặc ngành.

Doanh nghiệp cũng cần phải trang trải các loại chi phí về chăm sóc sức khỏe và các khoản đãi ngộ khác cho các nhân viên hiện thời đang làm việc. Việc ước lượng các chi phí này cũng tương tự như với quỹ trợ cấp hưu trí, nhưng chi phí chăm sóc sức khỏe vẫn tiếp tục gia tăng với một tỉ lệ không thể dự báo trước.

## KẾT LUẬN

Để hoàn thành nhiệm vụ, ban giám đốc chấp nhận những trách nhiệm vốn có của mình, đó là:

- Hỗ trợ tích cực cho tổng giám đốc, cả trong tổ chức lẫn bên ngoài, miễn là năng lực của cá nhân này đáp ứng được các yêu cầu chung.
- Thảo luận những sự thay đổi chính bất buộc trong chiến lược cũng như định hướng hoạt động của doanh nghiệp, các yêu cầu tài chính cùng với những vấn đề quan trọng khác thường được các CEO đề xuất.
- Trình bày rõ ràng, chính xác những chính sách cơ bản có liên quan đến khía cạnh đạo đức hoặc trách nhiệm công khai, đề đạt nguyện vọng để tổ chức thông qua các chính sách đó, và đảm bảo rằng những hành vi vi phạm sẽ bị nghiêm trị thích đáng.
- Nếu khả thi, đảm bảo rằng các CEO đã xác định được người kế cận và đang đào tạo người đó cho vị trí lãnh đạo trong tương lai.
- Yêu cầu CEO giải thích lí do cơ bản của những quyết định chi ngân sách hoạt động, chi tiêu vốn, các vụ thu mua, những sự tước đoạt, chính sách cổ tức, vấn đề nhân sự cùng nhiều kế hoạch khác có tầm quan trọng tương đương. Những đề xuất này sẽ được thông qua nếu chúng phù hợp với chiến lược của doanh nghiệp và có cơ sở xác đáng. Còn nếu không, thì phải bổ sung thêm các thông tin cần thiết.
- Phân tích các báo cáo tình hình hoạt động của doanh nghiệp, đưa ra những câu hỏi để làm nổi bật những khía cạnh liên quan có thể có, đồng thời kiến nghị biện pháp giải quyết, phải luôn ý thức rõ ràng không chỉ có ban giám đốc, mà chính CEO, cũng phải chịu trách nhiệm về hiệu quả hoạt động của công ty.
- Đảm bảo rằng thông tin tài chính được cung cấp cho các cổ đông và những thành viên bên ngoài doanh nghiệp phải thể hiện đầy đủ tình hình tài chính và hiện trạng của doanh nghiệp. Đảm bảo rằng việc kiểm soát nội bộ đạt hiệu quả.
- Thay thế tổng giám đốc ngay lập tức nếu ban giám đốc kết luận rằng hoạt động điều hành doanh nghiệp đã và sẽ tiếp tục không có gì tiến triển.
- Tham gia một cách tích cực vào những quyết định bầu bán hoặc chỉ định các thành viên ban giám đốc.
- Quyết định dựa trên những chính sách có liên quan về mức đãi ngộ dành cho ban quản trị cấp cao, bao gồm các khoản tiền thưởng, các ưu đãi và các khoản tiền thù lao thêm. Xác định mức lương thưởng của CEO. Cân nhắc ý kiến đề xuất của CEO và phê duyệt gói đãi ngộ cho các thành viên điều hành khác.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

American Bar Association Committee on Continuing Professional Education, *Corporate Governance Institute: ALI-ABA Course of Study Materials* ( Philadelphia, PA: American Law Institute, 2000)

\_\_\_\_\_, *Corporate Director's Guidebook* (Chicago, IL: ABA, 1994).

American Law Institute - American Bar Association, *Current Issues in Corporate Governance: ALI-ABA Course of Study Materials* (Philadelphia, PA: American Law Institute, 1996).

American Society of Corporate Secretaries, *Current Board Practices* ( New York: ASCS, 2000).

Anderson, Charles A., and Robert N. Anthony, *The New Corporate Directors* ( New York: John Wiley, 1986).

Bawley, Dan, *Corporate Governance and Accountability: What Role of the Regulator, Director, and Auditor?* (Westport, CT: Quorum, 1999).

Berenbeim, Ronald, *The Corporate Board: A Growing Role in Strategic Assessment* (New York: Conference Board, 1996).

Bureau of National Affairs, *Corporate Governance Manual* (Washington, DC: Author, 1998).

Cagney, Lawrence K., *Compensation Committee* ( Washington, DC: Bureau of National Affairs, 1998).

Cohen, Stephen S., and Gavin Boyd. eds., *Corporate Governance and Globalization: Davies , Adrian, A Strategic Approach to Corporate Governance* (Brookfield, VT: Gower, 1999).

Donaldson, Gordon, and Jay W. Lorsch, *Decision Making at the Top* (New York: Basic Books, 1983).

Ernst & Young, *Compensation Committees: Fulfilling Your Responsibilities in the 1990s* (New York: Ernst & Young, 1995)

*Harvard Business Review on Corporate Governance* (Boston: Harvard Business School, 2000).

Investor Responsibility Research Center, *Global Corporate Governance: Codes, Reports, and Legislation* (Washington, DC: Author, 1999).

Iskander, Magdi R., and Nadereh Chamlou, *Corporate Governance : A Framework for Implementation* (Washington, DC: World Bank, 2000).

Keasey, Kevin, and Mike Wright, eds., *Corporate Governance: Responsibilities, Risks, and Remuneration* (New York: John Wiley, 1997).

Knepper, William E., and Dan A. Bailey, *Liability of Corporate Officers and Directors*, 6th ed. (Charlottesville, VA: Michie, 1998).

Lorsch, Jay W., *Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Boards* (Boston: Harvard Business School, 1984).

Mace, Myles L., *Directors: Myth and Reality*, rev. ed. (Boston: Division of Research, Harvard Business School, 1984).

Montgomery, Jason, *Corporate Governance Guidelines: An Analysis of Corporate Governance Guidelines at S&P 500 Corporations* (Washington, DC: Investor Responsibility Research Center, 2000).

National Association of Corporate Directors, *The Role of the Board in Corporate Strategy* (Washington, DC: NACD, 2000).

\_\_\_\_\_, *Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism* (Washington, DC: NACD, 1996).

Oliver, Caroline, ed., *The Policy Governance Fieldbook: Practical Lessons, Tips, and Tools from the Experience of Real-World Boards* (San Francisco: Jossey- Bass, 1999).

Patterson, D.Jeanne, *The Link between Corporate Governance and Performance Year 2000 Update* (New York: Conference Board, 2000).

Stoner, James A. F., R. Edward Freeman, and Daniel R. Gilbert, Jr., *Management*, 6th ed. (London: Prentice - Hall International, 1995).

Vancil, Richard F., *Passing the Baton: Managing the Process of CEO Succession* (Boston: Harvard Business School Press, 1987).

Varallo, Gregory V., and Daniel A. Dreisbach, *Corporate Governance in the 1990s: New Challenges and Evolving Standards* (Chicago, IL: American Bar Association, 1996).

Ward, Ralph D., *Improving Corporate Boards: The Boardroom Insider Guidebook* (New York: John Wiley, 2000).

\_\_\_\_\_, *21st Century Corporate Board* (New York : John Wiley, 1997).

Weidenbaum, Murray L., *The Evolving Corporate Board* (St. Louis: Center for the Study of American Business, Washington University, 1994).



**GHI CHÚ:**

1) Kenneth R. Andrews, *The Concept of Corporate Strategy* (Homewood, IL: Dow-Johns Irwin, 1980).

2) SEC Release 34-41982

3) *Escott v. BarChris Construction Corp.*, 283 F. Supp.643 (S.D.N.Y.1968).

4) Nếu doanh nghiệp kiểm toán không thể đưa ra bản báo cáo, nó tuyên bố rằng nó không thể đưa ra bất kì ý kiến nào. Trong những trường hợp như vậy, cổ phiếu chuyển đổi ngay lập tức tạm thời ngưng giao dịch trong cổ phiếu của doanh nghiệp.

5) *Investors Relation Business*. Press release October 9, 2000.

# 15 CÔNG NGHỆ THÔNG TIN VÀ DOANH NGHIỆP

Theodore Grossman

---

## LỜI MỞ ĐẦU

Việc sử dụng dụng công nghệ thông tin của cá nhân được thảo luận trong phần đầu. Chương này sẽ tập trung vào việc ứng dụng công nghệ thông tin của doanh nghiệp.

Trong tất cả các chương của cuốn sách này, hai phương pháp để giải quyết công nghệ thông tin sẽ có nửa chu kỳ ngắn nhất. Do dòng chảy bất biến của các công nghệ mới, thứ được viết ra ngày hôm nay sẽ thay đổi một điều gì đó của ngày mai. Chương này sẽ khái quát sơ lược cách ứng dụng công nghệ của *ngày hôm nay* vào lĩnh vực tài chính kế toán. Cho đến khi bạn đối chiếu những trải nghiệm của mình với những gì được trình bày trong chương này, có thể một vài thông tin đã trở nên lỗi thời. Thay đổi là cả một quá trình. Tiếc thay, một vài doanh nghiệp không thích ứng được; do đó, họ sẽ đánh mất cơ hội và đe dọa đến tương lai của chính mình.

## TIỀM NĂNG PHÁT TRIỂN TRONG QUÁ KHỨ

Để hiểu rõ về công nghệ thông tin trong hiện tại và tương lai, việc tìm hiểu quá khứ là điều vô cùng cần thiết. Vào thập kỷ 60 và 70, hầu hết các hệ thống thông tin của các doanh nghiệp được đặt trong "nhà kính". Nếu bạn đến bất kỳ một doanh nghiệp nào có một mạng lưới máy vi tính riêng, thì nó sẽ được đặt sau một bức tường kính với một hệ thống bảo vệ mà chỉ những cho phép những đối tượng chọn lọc được bước vào và sử dụng. Một máy tính sẽ điều khiển tất cả những chức năng xử lý dữ liệu của công ty và được gọi là một trường trung tâm chính - máy chủ; ban đầu, máy tính được

sử dụng phục vụ các thao tác kế toán - các khoản phải trả, các khoản phải thu, nhập lệnh, bảng lương, và nhiều thứ khác nữa. Đến cuối những năm 70, 80, phần lớn doanh nghiệp đều có trang bị một hệ thống máy tính nội bộ và dừng lại ở việc thuê ngoài để xử lý dữ liệu của mình. Ý thức được sức mạnh và tiềm năng của công nghệ thông tin, các doanh nghiệp tập trung sử dụng công nghệ nhằm phục vụ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh, marketing, buôn bán, và họ đã sáng tạo ra một vị trí điều hành mới - giám đốc thông tin, chịu trách nhiệm đôn đốc tiến trình này.

Vào những năm 80, một vài doanh nghiệp đã chuyển đổi từ máy chủ trung tâm sang hệ thống phân phối thông tin. Thay vì xử lý một khối lượng lớn thông tin bằng một máy chủ điều hành, các doanh nghiệp đã lắp đặt những máy tính nhỏ có chức năng xử lý dữ liệu của các phòng ban hoặc một số ứng dụng đặc biệt nào đó. Trong một vài trường hợp, những máy tính nhỏ này được kết nối với nhau để chia sẻ dữ liệu. Cơ sở dữ liệu sẽ được phân phối, và được lưu trữ tại nhiều địa điểm khác nhau, song, chúng lại dễ bị ảnh hưởng bởi tất cả các máy trong mạng lưới nội bộ.

Máy tính cá nhân có một sự tác động mạnh mẽ đến toàn bộ tổ chức. Nó có nhiệm vụ phát tán những thông tin đã được chính thức phân phối. Khi tất cả mọi người có máy tính riêng của mình, thì sau đó hệ thống máy chủ của doanh nghiệp sẽ hoạt động đạt hiệu suất cao. Điều này tạo ra cả cơ hội cũng như khó khăn cho doanh nghiệp, một số vấn đề sẽ được trình bày trong phần điều hành doanh nghiệp. Đối với các doanh nghiệp tham gia vào thị trường trong thập niên 90, những máy tính được nối mạng này đã mở ra cơ hội chia sẻ thông tin và nguồn dữ liệu, cũng như khuyến khích làm việc nhóm. Vào giữa những năm 90, những hệ thống mạng này phát triển hơn nữa thông qua sự kết nối với các hệ thống mạng nội bộ bao quát, toàn diện hơn (WANs) và mạng WAN cơ bản nhất chính là Internet. Giờ đây, các doanh nghiệp có thể hiện thực hoá những điều mà mới chỉ vài năm trước còn là chuyện không tưởng, khách hàng và nhà cung cấp được kết nối trực tiếp tới hệ thống máy tính của họ. Công nghệ mới liên tục thay đổi từng ngày, và ngôn ngữ của chúng ta đã xuất hiện những thuật ngữ mới (Internet, mạng nội bộ, mạng nội bộ mở rộng...). Từ quan điểm này, chúng ta sẽ chuyển sang xem xét phần cứng của máy tính.

## PHẦN CỨNG

Đa số các máy tính đời đầu đều là những máy chủ, công kênh. Nhà sản xuất có tên tuổi nhất là IBM - hãng này dẫn đầu về những dòng máy cấu hình "khủng", chuyên xử lý những thuật toán. Một khối lượng lớn các văn bản (ví dụ: các hoá đơn hoặc đơn đặt hàng) được nhập vào máy vi tính và sau đó được xử lý, tạo thành những báo cáo khác nhau hay các văn bản đặc biệt, chẳng hạn như báo cáo về các khoản thu và chi.

Công nghệ là một phạm trù mệnh mông vô cùng lộn. Trong một số doanh

nghiệp, hàng triệu phần mềm máy tính được viết để thực hiện trên công nghệ máy chủ này. Nói chung, những máy tính này được lập trình với ngôn ngữ COBOL và sử dụng một hệ điều hành tương thích với ổ cứng dĩa. Vì các máy tính có cấu hình và hệ điều hành không đồng nhất, nên việc chạy nhiều chương trình một lúc trên các máy tính khác nhau cũng như việc chạy cùng một phần mềm trên các dòng máy khác nhau của cùng một hãng sản xuất là tương đối khó khăn.

Vào những năm 80, công nghệ đã chuyển đổi từ hệ điều hành khép kín thành những máy tính mini với các hệ thống mở. Đây là những hệ thống mở đầu tiên, các máy vi tính có chức năng này sử dụng hệ điều hành UNIX. Trong khi đó, vào những năm 70, Bell Labs, đã thực sự phát triển UNIX thành một hệ điều hành chuyên thực hiện những ứng dụng về khoa học, sau đó nó đã trở thành một chuẩn mực được chấp nhận cho những ứng dụng trong lĩnh vực thương mại. Trên cơ sở độc lập, hệ điều hành cùng với các ứng dụng đi kèm có thể chạy trên nhiều máy tính của các hãng khác nhau, vô vàn cơ hội được mở ra cho người sử dụng cũng như các đối thủ cạnh tranh trong ngành công nghiệp máy vi tính. Không lâu nữa, người sử dụng sẽ không còn bó buộc vào nhà sản xuất. Trong thập niên 90, UNIX trở thành một chuẩn mực để các công ty khác vươn tới. Tuy nhiên, qua thời gian, với sự thay đổi không ngừng của các chuẩn mực và sự ra đời của công nghệ máy chủ - máy khách (client server), UNIX đã đánh mất vị trí độc tôn.

Ngay từ đầu thập niên 90, các chuyên gia đã sớm tiên đoán được cái chết của máy chủ. Cổ phiếu của IBM đã mất giá nghiêm trọng, và đây là tín hiệu báo động của thị trường cho thấy sự diệt vong của gã khổng lồ này. Tuy nhiên, máy chủ đã được hồi sinh dưới lớp vỏ bọc "siêu máy chủ", và cho dù đã phải nhường chỗ cho một số ứng dụng tài dữ liệu, máy chủ và IBM vẫn đóng một vai trò quan trọng trong tương lai.

Công nghệ máy chủ (server technology) đang hướng dẫn đến một thiết kế mà trong đó các bộ xử lý được xây dựng xung quanh những bộ xử lý nhỏ hơn, phức tạp hơn, và tất cả đồng thời hoạt động song song - có tên gọi là bộ đa xử lý đối xứng (SMPs), tích hợp từ 2 đến 8 bộ xử lý trong một đơn vị. Các nhà sản xuất cung cấp sẵn SMPs và cài đặt vào luôn hệ điều hành, ưu điểm của SMPs là có bộ xử lý mạnh hơn hẳn bộ xử lý đơn. Đối mặt với nhu cầu của thị trường về việc truy vấn một khối lượng lớn đa dữ liệu từ những dữ liệu vượt quá hàng trăm gigabytes, các bộ xử lý bao gồm hàng loạt bộ xử lý tương đương, hoặc MPPs, đang được ngày càng trở nên phổ biến. MPPs mà bao gồm hàng trăm bộ xử lý nhỏ tích hợp vào một đơn vị. Mục đích của SMPs và MPPs là để chia nhỏ quy trình nhập dữ liệu giữa các bộ xử lý.

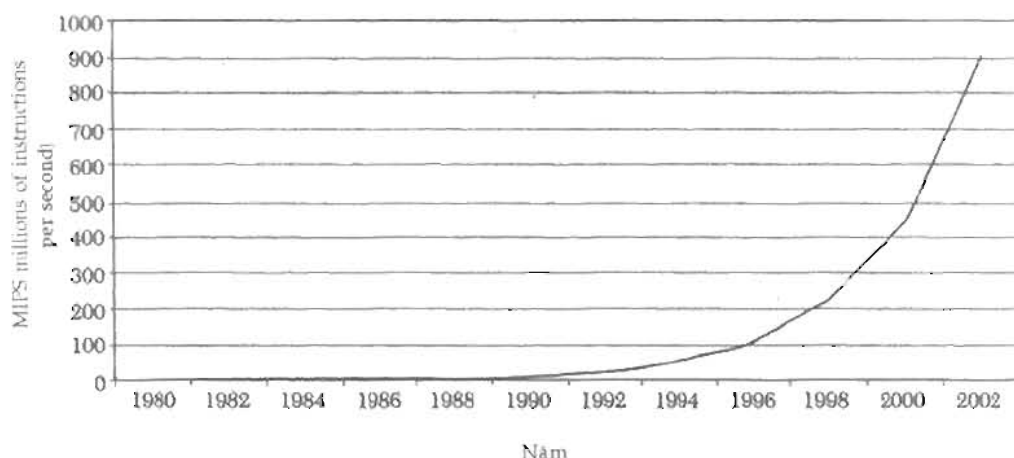
Trong thập niên 80, một nhà máy điển hình thường bao gồm: một động cơ chính đóng vai trò điều khiển tất cả các máy còn lại, được kết nối bởi hàng loạt của bánh

răng, dây nối và ròng rọc. Bây giờ, hình ảnh đó đã quá xa xôi, mỗi loại máy có một động cơ riêng, thậm chí trong một vài trường hợp, còn là những động cơ chuyên biệt phức tạp. Ví dụ, thiết bị chính của xe ô tô là động cơ, bên cạnh đó còn có các bộ phận khác đảm nhận nhiệm vụ điều khiển đóng/mở cửa sổ, nâng/hạ ăng ten của máy thu thanh, và xoay các cần gạt nước trước kính chắn gió. Tương tự, động cơ của các doanh nghiệp chính là hệ thống máy tính và chúng thay đổi từng ngày. Bắt đầu từ máy chủ trung tâm; đến ngày nay, các doanh nghiệp sử dụng nhiều máy vi tính đảm nhận cả hai chức năng: chuyên biệt và tổng quát.

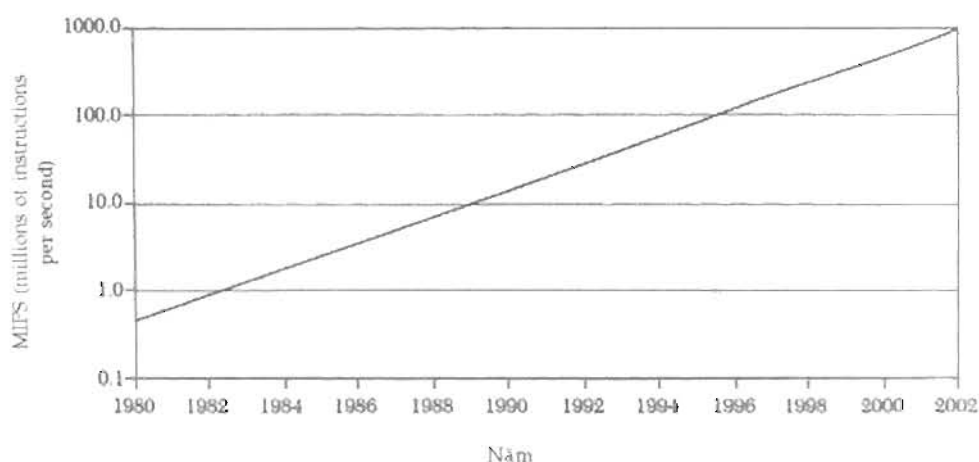
Vào đầu thập niên 90, Trung tâm nghiên cứu danh tiếng Palo Alto của Xerox trình làng mô hình "tin học phổ cập", phản ánh cách thức làm việc trong tương lai của các doanh nghiệp cũng như đội ngũ nhân viên của họ. Trong mô hình tin học phổ cập, tùy theo yêu cầu công việc, mỗi công nhân được trang bị sẵn ba loại máy tính có kích cỡ khác nhau: từ 20 đến 50 máy vi tính nhỏ gọn cỡ mảnh giấy nhấn tin, ba hoặc bốn máy tính cỡ bảng viết, và một máy vi tính với kích cỡ bằng trắng 6x6 (foot). Tất cả những máy vi tính sẽ được kết nối vào một mạng lưới và đa số là mạng không dây.

Tiến bộ của công nghệ vi mạch điện tử là điều đã được tiên đoán từ sớm. Đầu thập niên 60, Gordon Moor - người phát minh ra CPU hiện đại của Intel, đã phát triển mô hình Moore's Law và cho ra kết quả là cứ mỗi 18 đến 24 tháng, mật độ các thành phần của chip máy tính sẽ tăng gấp đôi, vì vậy, tốc độ xử lý dữ liệu của chúng cũng tăng gấp đôi. Giả thuyết này đã được thực tế kiểm chứng. Minh họa 16.1 thể hiện quá trình phát triển của các loại chip điện tử của CPU Intel mà quyết định cấu hình mạnh hay yếu của các máy tính cá nhân cũng như các dòng máy khác. Và bạn thấy đấy, cấu hình của máy tính được cải thiện gấp đôi trong vòng 18 đến 24 tháng.

MINH HỌA 15.1 Moore's Law - biểu đồ thể hiện sự tăng trưởng của PC



MINH HỌA 15.2 Moore's Law - biểu đồ thể hiện sự tăng trưởng của PC (lô-ga)



Sự phát triển này có thể được xem xét kỹ hơn khi đồ thị được vẽ trên sơ đồ theo lô-ga như ở Minh họa 15.2

## PHẦN MỀM

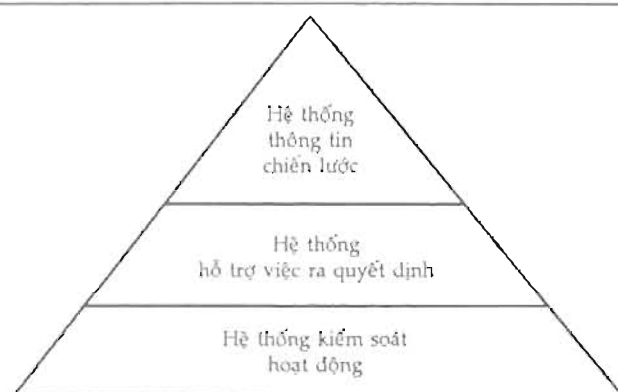
Minh họa 15.3 giới thiệu các mẫu của hệ thống thông tin. Hệ thống điều hành hoạt động thường ngày của doanh nghiệp, chủ yếu được sử dụng bởi cấp thấp nhất trong tổ chức, và được chạy trên một cơ sở dữ liệu đã ấn định trước và thường bao gồm một khối lượng lớn các dữ liệu đầu vào, báo cáo đưa ra và thông tin. Những hệ thống này có thể là những khoản phải trả, khoản phải thu, bảng lương, đơn đặt hàng, hoặc kiểm kê hàng tồn kho.

Nhìn chung, các hệ thống hỗ trợ việc ra quyết định cung cấp những thông tin cần thiết nhằm giúp các nhà quản trị cấp trung đưa ra phán đoán chính xác. Dựa trên cơ sở phi thể thức và bao gồm một số lượng nhỏ các dữ liệu, ngân sách, báo cáo ngoại lệ, dự báo dòng tiền mặt, các báo cáo về các khoản nợ xấu phải thu, các phép phân tích "giả thiết" (điều gì sẽ xảy ra nếu), kiểm toán phân tích các bản báo cáo, và các phân tích khác là những ví dụ điển hình của hệ thống hỗ trợ việc ra quyết định. Một vài gói ứng dụng mới đây cùng với những tiện ích đi kèm sẽ giúp cho các nhà lãnh đạo đưa ra những quyết định đúng đắn, mà không cần phải quá am hiểu về kiến thức lập trình.

Hệ thống thông tin chiến lược lại dành cho các viên quản lý cấp cao trong việc đưa ra những quyết định cho chiến lược tổng thể. Ví dụ, một doanh nghiệp bán lẻ có thể sử dụng số liệu điều tra dân số, song song với một phần mềm vẽ bản đồ địa

MINH HỌA 15.3 Phân loại hệ thống thông tin

---



lý trên máy tính để đánh giá các địa điểm được khoanh vùng cho mục đích mở cửa hàng mới. Một doanh nghiệp sản xuất phải cần đến cả đội ngũ lao động lành nghề và không chuyên, có thể sử dụng phương pháp tương tự để xác định vị trí tối ưu cho một nhà máy mới.

Cho dù gần như các phần cứng cũ kỹ đều đòi hỏi phải được thay thế bằng máy tính đời mới hơn, hầu hết những doanh nghiệp sử dụng một sự kết hợp giữa các phần mềm tự thân phát triển, xen kẽ giữa mới và cũ. Phần mềm sau cùng sẽ được hoàn thiện sau một khoảng thời gian nhất định - có thể là 20 năm hoặc hơn, sử dụng COBOL - ngôn ngữ mà cho đến đầu những năm 90 vẫn là ngôn ngữ lập trình chuẩn trong lĩnh vực ứng dụng thương mại. Ngày nay, hệ thống đánh giá nhiệm vụ của nhiều công ty vẫn còn chạy trên công nghệ máy chủ, sử dụng những chương trình được viết bằng COBOL, thật vậy, có hàng tỉ mã chương trình COBOL vẫn còn tồn tại trong các doanh nghiệp ở Mỹ.

Mặc dù vậy, những hệ thống kế thừa này trở thành một vấn đề quan trọng trong nhiều công ty, và là vấn đề đáng lưu tâm nhất sau sự cố Y2K. Trong một số trường hợp, chúng được phát triển một cách chấp vá do được viết và chỉnh sửa bởi các chuyên gia lập trình mà hiện nay đã chuyển sang công ty khác làm. Thông thường, không có sẵn bằng chứng ghi nhận quá trình thay đổi và cải thiện này, và những hướng dẫn sử dụng một số phần mềm ứng dụng hiện giờ cũng không còn tồn tại nữa. Việc thay thế những ứng dụng này là lãng phí vô bổ và yêu cầu đào tạo lại nhân công sẽ gây xáo trộn nghiêm trọng trong tình hình tổ chức.

Dù sao đi nữa, ở khía cạnh tích cực thì một vài hệ thống đã được thay thế, nhưng gần như toàn bộ chúng chỉ được vá vúi lại nhằm giải quyết tình thế tạm thời vào thời

khắc chuyển giao sang thiên niên kỷ mới. Đến cuối cùng, những hệ thống này cũng sẽ phải bị thay thế. Nhưng nhìn từ thực tiễn lịch sử, thì dù cho đến lúc quá muộn màng, một vài hệ thống vẫn sẽ không được thay thế. Trong bất kì trường hợp nào, cộng đồng doanh nghiệp cũng không nên đi theo bánh xe đổ vào cuối năm 1999.

Ngày nay, hầu hết các chuyên gia lập trình đều viết theo kiểu C++, C, hoặc các ngôn ngữ lập trình thuộc thế hệ thứ tư. C++ là một ngôn ngữ lập trình có định hướng cung cấp cho các lập trình viên một chương trình quy chuẩn hoặc một mô-đum mà có thể được tái sử dụng cho nhiều ứng dụng. Những ngôn ngữ chương trình thuộc thế hệ thứ 4 thường được sử dụng với những hệ thống cơ sở dữ liệu chẳng chịt phức tạp. Những hệ thống cơ sở dữ liệu này cung cấp các công cụ cao cấp cùng với ngôn ngữ lập trình cho phép các lập trình viên có thể thỏa sức sáng tạo mà không phải bận tâm đến cấu trúc logic và vật chất của dữ liệu. Oracle, Informix, Sybase và Progress là một trong số những công ty nổi danh hơn cả trong lĩnh vực cung cấp gói cơ sở dữ liệu.

## INTERNET

Không có gì tác động đến công nghệ và xã hội trong suốt mười năm qua sâu sắc hơn Internet. Khi Bill Clinton đắc cử nhiệm kỳ tổng thống đầu tiên vào tháng 1 năm 1993, thì chỉ có vven vẹn khoảng 50 địa chỉ Internet. Ngày nay, Internet có hơn 200 tỉ trang web đủ các loại. Công nghệ cơ bản làm nền tảng cho Internet đã được chính phủ Mỹ khởi xướng nghiên cứu từ đầu thập niên 70. Ban đầu, các trường cao đẳng, đại học và chính phủ liên bang đã tiến hành một dự án nhằm tìm ra một cách thức chia sẻ dữ liệu nghiên cứu, một môi trường giao tiếp an toàn và các tính năng phòng thủ bậc cao - đây chính là tiền thân của Intetnet. Mạng lưới đầu tiên được gọi là AEPANET - sản phẩm của Trung tâm Kế hoạch và Nghiên cứu Khả năng Phòng vệ Tiên tiến [The Department of Defense's Advanced Research and Planning Agency (ARPA)]. Đến những năm 80 thì mạng lưới Internet hiện nay ra đời, nhưng phiên bản nguyên thủy đầu tiên rất bất tiện và chỉ dành cho các chuyên gia. Intetnet chỉ thực sự bùng nổ khi có sự xuất hiện của World Wide Web cùng với các phần mềm hỗ trợ làm cho nó trở nên thân thiện và tiện lợi hơn.

Internet hoạt động dựa trên một bộ tiêu chuẩn phần mềm, mà phiên bản đầu tiên - TCP/IP được phát triển vào những năm 70. Toàn bộ lý thuyết nền tảng của Internet và TCP/IP - cho phép các máy tính tương tác với nhau thông qua Internet - là tạo ra một mạng lưới không cần đến người điều khiển trung tâm. Chớ nghĩ rằng Internet chỉ đơn giản như dây đèn giăng sinh, nơi mà nếu một đèn trong dây lụi tắt thì các đèn còn lại cũng sẽ ngừng hoạt động. Còn với Internet, nếu một máy vi tính trong mạng bị hư hỏng, mạng lưới vẫn tiếp tục hoạt động.

Mỗi máy vi tính trong mạng Internet có một địa chỉ truy cập hoặc IP riêng, bao



gồm một dãy số giống như địa chỉ bưu điện (ví dụ 155.48.178.21, cho biết lưu trữ thư điện tử và dữ liệu của bạn. Khi bạn truy nhập vào Internet thông qua siêu liên kết URL của nó (ví dụ như [www.badson.edu](http://www.badson.edu)), một loạt máy vi tính đang kết nối Internet - được gọi là những tên miền (DNS) - sẽ chuyển đổi từ URL sang một địa chỉ IP. Khi một lá thư điện tử, tin nhắn, hoặc dữ liệu được gửi đến ai đó bằng Internet, nó sẽ được chia thành một loạt gói nhỏ. Tương tự như bưu thiếp, các gói nhỏ này chứa địa chỉ IP của người gửi, địa chỉ IP của người nhận, số liệu của tin nhắn (ví dụ 12 của 36) và chính dữ liệu cần được truyền tải. Những gói nhỏ này có thể lưu thông qua nhiều tuyến đường khác nhau trên Internet. Thông thường, những gói thuộc một tin nhắn sẽ được chuyển đi theo cùng một con đường. Sau đó, máy vi tính bên nhận sẽ tập hợp những gói dữ liệu này lại thành một tin nhắn hoàn chỉnh.

Tiêu chuẩn thứ hai đảm bảo cho Internet hoạt động là HTML hoặc Hypertext Markup Language - ngôn ngữ cấu thành siêu văn bản. Những ngôn ngữ này giúp hiển thị dữ liệu trên màn hình của người sử dụng, đồng thời cho phép một người sử dụng nhấp vào một đường dẫn và chuyển đến một trang web mới. Dù HTML giữ nguyên ngôn ngữ lập trình cơ bản của World Wide Web, thì vẫn có vài gói phần mềm cung cấp nhiều tiện ích hơn cho người sử dụng, như là Frontpage 2000, tham gia vào quá trình tạo ra mã HTML. Hơn nữa, dù có nhiều tính năng vượt trội nhưng HTML không năng động và có những hạn chế nhất định. Vì vậy, những ngôn ngữ hoạt họa, có chức năng hỗ trợ việc tạo ra các trang Web năng động, truy cập và liên tục cập nhật các thông tin trên trang Web của máy chủ - như JavaScript, Java, và Pearl - được phát triển để bổ sung cho HTML. Nhờ sử dụng một trình duyệt Web (ví dụ Netscape Firefox hoặc Microsoft's Internet Explorer), máy vi tính chuyển đổi HTML hoặc những ngôn ngữ lập trình khác thành những thông tin hiển thị trên màn hình máy vi tính của người sử dụng.

Công nghệ Internet thay đổi một cách nhanh chóng phương pháp xử lý dữ liệu của các hệ thống thông tin. Vào đầu và giữa những năm 80, những hệ thống thông tin liên kết sử dụng đến kỹ thuật xử lý phân phối. Với phương pháp này, một vài quy trình sẽ được thực hiện trên máy chủ (server) và máy vi tính của những người sử dụng còn lại (khách - client), nên còn được gọi là hệ thống máy tính khách - chủ. Nhiều công ty đã phát triển các ứng dụng dựa trên nền tảng công nghệ này - cho phép truy cập được ở cả hai đầu và đảm bảo rằng hệ thống đó có khả năng thay đổi. Vấn đề với quy trình xử lý khách - chủ là việc các máy tính khác nhau (thậm chí chỉ trong nội bộ nhóm máy vi tính cá nhân tương thích IBM) đã sử dụng nhiều chương trình điều khiển cũng như có cơ cấu khác nhau để cho hệ thống vận hành một cách hiệu quả. Tương tự, nếu phần mềm cần được thay đổi tại máy khách, mà số lượng máy khách lại quá nhiều (một số công ty có đến hàng ngàn máy PC khách) thì việc bảo trì phần mềm cho tất cả quả là một cơn ác mộng. Thậm chí, dù đã được hỗ trợ với những công cụ đặc biệt

chuyên dụng, thì công việc cũng chẳng bao giờ là dễ dàng.

Tuy nắm bắt được cơ hội chia sẻ dữ liệu qua Internet nhưng lại bản khoản không biết nên gửi cho khách hàng hay nhân viên của mình, nên các công ty đã đưa tất cả những ứng dụng của mình lên giao diện của một trình duyệt web. Sự thay đổi này đòi hỏi họ phải xác định lại địa điểm thực hiện việc chia sẻ dữ liệu. Trước thập niên 90, hệ thống mạng nội bộ của các công ty chính là máy chủ, nơi mà tất cả những tiến trình xử lý của họ được bắt đầu từ một máy tính lớn. Cho đến đầu thập niên 90, các doanh nghiệp đã bắt đầu sử dụng cấu trúc máy chủ - máy khách. Ngày nay, với công nghệ duyệt web hiện đại và sự thông dụng của Internet, trường trung tâm máy chủ là nơi trao đổi dữ liệu. Tuy vậy, điểm khác biệt ở đây là trình duyệt trên máy tính của người sử dụng sẽ đóng vai trò tiếp nhận và hiển thị dữ liệu, còn quy trình xử lý dữ liệu thực tế lại tương tác ngược trở lại lên máy tính chủ nhờ một loạt máy chủ đã được chuyên môn hoá nhiệm vụ chứ không phải trên máy chủ lớn. Người sử dụng chỉ cần một trình duyệt chuẩn, có thể giải quyết sự không tương đồng này thể hiện bằng cách xử lý dữ liệu phân phối. Máy tính của họ không có bất cứ phần mềm chuyên dụng nào.

Nhờ Internet, năng suất đã được cải thiện đáng kể suốt thập niên 90. Những bộ vi xử lý của Intel, máy chủ của Sun and Hewlett Packard, phần cứng truyền tin của CISCO, cùng với hệ điều hành Window của Microsoft,... tất cả đã đóng góp rất nhiều vào tiến trình phát triển chung. Dù Windows là hệ điều hành máy khách hàng đầu, đa số các máy chủ đều hoạt động trên Windows NT hoặc 2000, UNIX hay hệ điều hành LINUX.

## NHỮNG HỆ THỐNG ỨNG DỤNG HIỆN NAY

Trong thập niên 70 và 80, những hệ thống phần mềm ứng dụng hoàn toàn tách biệt với nhau. Việc chia sẻ thông tin gần như là không có, chính vì thế mà có tình trạng thường xuyên quá tải thông tin. Ví dụ, các hệ thống cũ lưu trữ hồ sơ của người bán về cả hàng tồn kho lẫn các khoản phải trả, thế nên, hiện tượng "tam sao thất bản" là không thể tránh khỏi. Mỗi hồ sơ, tài liệu có thể chứa đựng những thông tin cụ thể, nhưng mỗi thông tin ấy lại thiếu nhất quán tuy đều đề cập đến cùng một người bán. Tuy nhiên, ngày nay, các phần mềm ứng dụng đã hợp nhất các chức năng này lại (các khoản phải trả, các khoản phải thu, marketing, doanh số, việc sản xuất,...). Hệ thống dữ liệu cơ sở là nơi duy nhất lưu trữ thông tin về người bán, và được toàn bộ hệ thống sử dụng. Những thay đổi này của cấu trúc phần mềm đã phản ánh tốt hơn sự hợp nhất các chức năng trong doanh nghiệp.

Hệ thống kế toán, dù ưu tiên cho các dữ liệu kế toán, cũng cung cấp một nguồn tư liệu cho bán hàng và marketing. Dù chức năng chính là cất giữ và khai báo số tiền nhận được thì hệ thống máy tính tiền của các cửa hàng bán lẻ đồng thời cũng cung

cấp dữ liệu về hàng tồn kho, doanh thu, và tiếp thị. Ví dụ, một số nhà bán lẻ yêu cầu khách hàng cho biết mã bưu điện khi thông tin giao dịch được nhập vào máy và dữ liệu đó được chia sẻ cho toàn công ty.

Hệ thống xử lý các khoản phải thu phục vụ hai mục đích. Một mặt, nó giúp doanh nghiệp kiểm soát một tài sản quan trọng - các khoản phải thu. Mặt khác, chức năng tín dụng cho phép khách hàng mua sỉ hay lẻ những hàng hóa mà lẽ ra họ không thể mua được nếu phải thanh toán bằng tiền mặt. Các đơn vị phát hành thẻ tín dụng kiếm lợi từ việc thu tiền phí giao dịch và tiền trả lãi là những người hiểu rõ chức năng này nhất. Thông thường, họ đánh giá lại việc chi tiêu và tín dụng của cơ sở dữ liệu máy khách và gia tăng hạn mức tín dụng cho các khách hàng. Mục tiêu của họ là khuyến khích khách hàng mua nhiều hơn và không nhất thiết phải thanh toán hết số dư trước thời hạn. Các doanh nghiệp có thể kiểm soát và xúc tiến tiêu thụ sản phẩm của mình - mà trong trường hợp này là các giao dịch qua thẻ tín dụng - thông qua hệ thống thông tin.

Các ví dụ về những hệ thống hợp nhất theo chiều ngang, cộng với sự am hiểu cách sử dụng công nghệ thông tin một cách thông minh và đúng đắn về chiến lược và sử dụng công nghệ thông tin sẽ giúp doanh nghiệp tìm ra mục tiêu phấn đấu cụ thể.

## **NHỮNG HỆ THỐNG THÔNG TIN KẾ TOÁN**

Như đã được đề cập ở trên, với hầu hết các doanh nghiệp thì hệ thống kế toán trên máy vi tính là ứng dụng được vi tính hóa đầu tiên. Trải qua thời gian, những hệ thống này đã được hợp nhất và quản lý các khoản mục sau:

- Các khoản phải trả.
- Nhập đơn hàng và viết hóa đơn
- Các khoản phải thu.
- Quản trị đơn đặt hàng và Đơn hàng bổ sung.
- Quản lý hàng tồn kho.
- Quản trị nguồn nhân lực.
- Bảng lương.
- Những tài sản cố định.
- Sổ kế toán tổng hợp và những bản báo cáo tài chính.

Ngược dòng thời gian về vài năm trước, chỉ có một số mục trong số trên là bị bắt

buộc phải có, còn lại đều mang tính tự phát, ngày nay, đa số doanh nghiệp đều lựa chọn mua gói phần mềm tổng hợp.

Phần mềm trọn gói được phát triển và trình làng trong thập niên 80. Lotus Corporation cùng với một số doanh nghiệp khác, là đơn vị tiên phong trong việc bán phần mềm kiểu như ứng dụng 1-2-3 trong các gói đầy đủ. Kèm theo phần mềm là các tài liệu hướng dẫn và số điện thoại hỗ trợ để đảm bảo rằng ngay cả các công ty không am hiểu sâu về kỹ thuật cũng có thể quản trị doanh nghiệp một cách hiệu quả.

Dù có quy mô ra sao, thì việc trang bị một máy chủ gồm nhiều gói phần mềm sẽ giải quyết tất cả các vấn đề của doanh nghiệp. Các doanh nghiệp nhỏ có thể tìm kiếm những phần mềm tổng hợp và phục vụ các nhu cầu của mình được dùng cho máy tính cá nhân và mạng lưới nội bộ. Quicken và Computer Associates chuyên cung cấp phần mềm ứng dụng cần thiết cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Các gói dữ liệu cao cấp hơn - như Macola và AccPac được trang bị với giao diện tương thích để quét và phân loại theo mã vạch, kết hợp để theo dõi hàng tồn kho, quy trình sản xuất, cân trọng lượng của các gói hàng được giao - có tác dụng cung cấp hoá đơn, và thậm chí là chứng từ vận chuyển cho các hãng vận tải tên tuổi như là FedEx và UPS. Giá cả dao động từ 100 USD cho một bộ đầy đủ ứng dụng kế toán trong các gói phần mềm nhỏ nhất đến xấp xỉ 800 USD mỗi chương trình cho những gói lớn với tính năng ưu việt hơn. Trong khi các cửa hàng máy tính hoặc bán lẻ phần mềm cung cấp sẵn những gói nhỏ, thì việc bán các gói lớn hơn lại phải thông qua nhà phân phối phần mềm độc lập (ISV) - đơn vị này sẽ nhận thù lao tư vấn rồi bán, cài đặt và bảo trì phần mềm. Trong thực tế, việc sử dụng phần thứ 3 ISVs bắt đầu từ thập niên 80, khi các nhà sản xuất phần cứng và phần mềm danh tiếng nhận ra rằng mình phục vụ không xuể tất cả các doanh nghiệp nhỏ đang cài đặt sản phẩm của mình, hơn thế, nhiều người còn cần một số lượng lớn. Do đó, các nhà phân phối đã kết hợp với việc bán các giá trị gia tăng và, doanh nghiệp kiếm tiền từ việc cung cấp phần cứng và phần mềm cùng những dịch vụ tư vấn đi kèm.

Các doanh nghiệp lớn thường ưa chuộng những gói phần mềm kết hợp của hàng uy tín như SAP và Oracle. Những gói này kết hợp những chức năng kế toán, sản xuất, lưu kho, bán hàng, tiếp thị và phân phối. Những hệ thống này có tên gọi là hệ thống hoạch định nguồn lực trong doanh nghiệp (ERP). SAP, Oracle, và BAAN,...cung cấp các hệ thống này đi cùng giao diện tương thích với những ứng dụng Web cho phép thực hiện giao dịch thương mại điện tử. SAP đã mở ra một địa hạt kinh doanh mới, bao gồm các tổ chức tư vấn làm nhiệm vụ hỗ trợ các doanh nghiệp lớn sử dụng phần mềm mà mình cung cấp và quy trình này có lẽ sẽ mất khá nhiều thời gian mới hoàn thiện xong. Khi ứng dụng các phần mềm, yếu tố không thể bỏ qua chính là thời gian, chi phí thực hiện và những tác động tiêu cực mà nó gây ra cho tổ chức. Trong môi trường kinh doanh lộn xộn ngày nay, quỹ thời gian dành cho cái mới của chúng ta quá

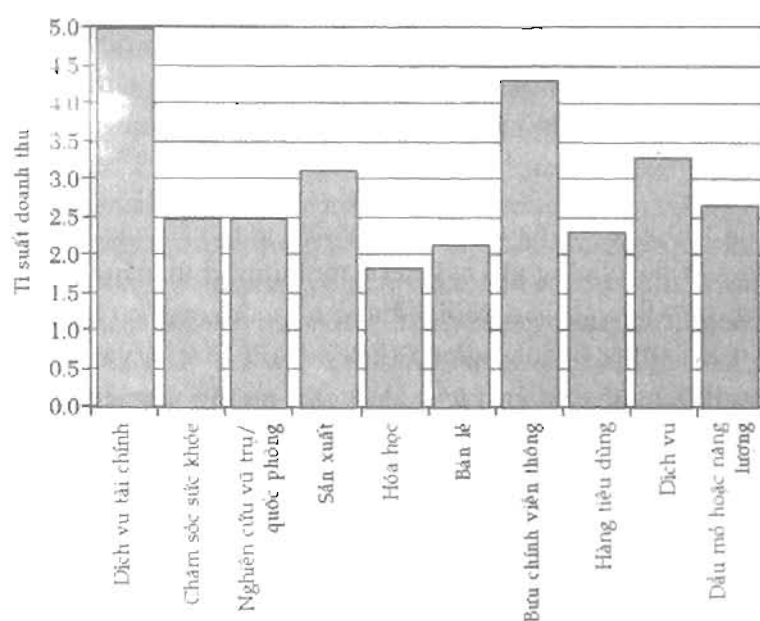
eo hẹp. Việc xử lý một hệ thống mới quan trọng hoặc bất kì hệ thống nào cũng đều đòi hỏi tiêu tốn một lượng thời gian cũng như nỗ lực bỏ ra.

## KỸ THUẬT THÔNG TIN TRONG LĨNH VỰC TÀI CHÍNH NGÂN HÀNG

Dịch vụ tài chính là ngành đi đầu trong việc ứng dụng công nghệ thông tin. Như trình bày trong Minh họa 15.4, theo cuộc điều tra được Công ty khoa học máy tính (Computer Sciences Corporation) thực hiện năm 1999, chỉ tiêu cho IT của khu vực này chiếm 5% doanh thu hàng năm - cao gấp đôi so với các ngành khác, ngoại trừ ngành bưu chính viễn thông.

Đồ thị này cũng cho thấy tầm quan trọng của thông tin có tính xác thực trong lĩnh vực dịch vụ tài chính, cho dù nó được sử dụng để định giá cổ phiếu hoặc xử lý những khoản tiền ký quỹ ngân hàng. Giờ đây, dịch vụ tài chính có chức năng cơ bản là xử lý giao dịch và phụ thuộc chủ yếu vào thông tin. Tiền vật chất rất ít được sử dụng. Thay vào đó, tất cả các giao dịch - từ việc mua bán cổ phiếu đến khoản ký quỹ trực tiếp chi phiếu của công nhân - đều được xử lý tự động. Công nghệ thông tin đã tạo ra nhiều điều kỳ diệu, chẳng hạn sàn giao dịch chứng khoán điện tử NASDAQ - một nơi hoàn toàn khác với sàn giao dịch chứng khoán New York (NYSE), với toàn bộ các thương vụ đều được thực hiện thông qua điện tử.

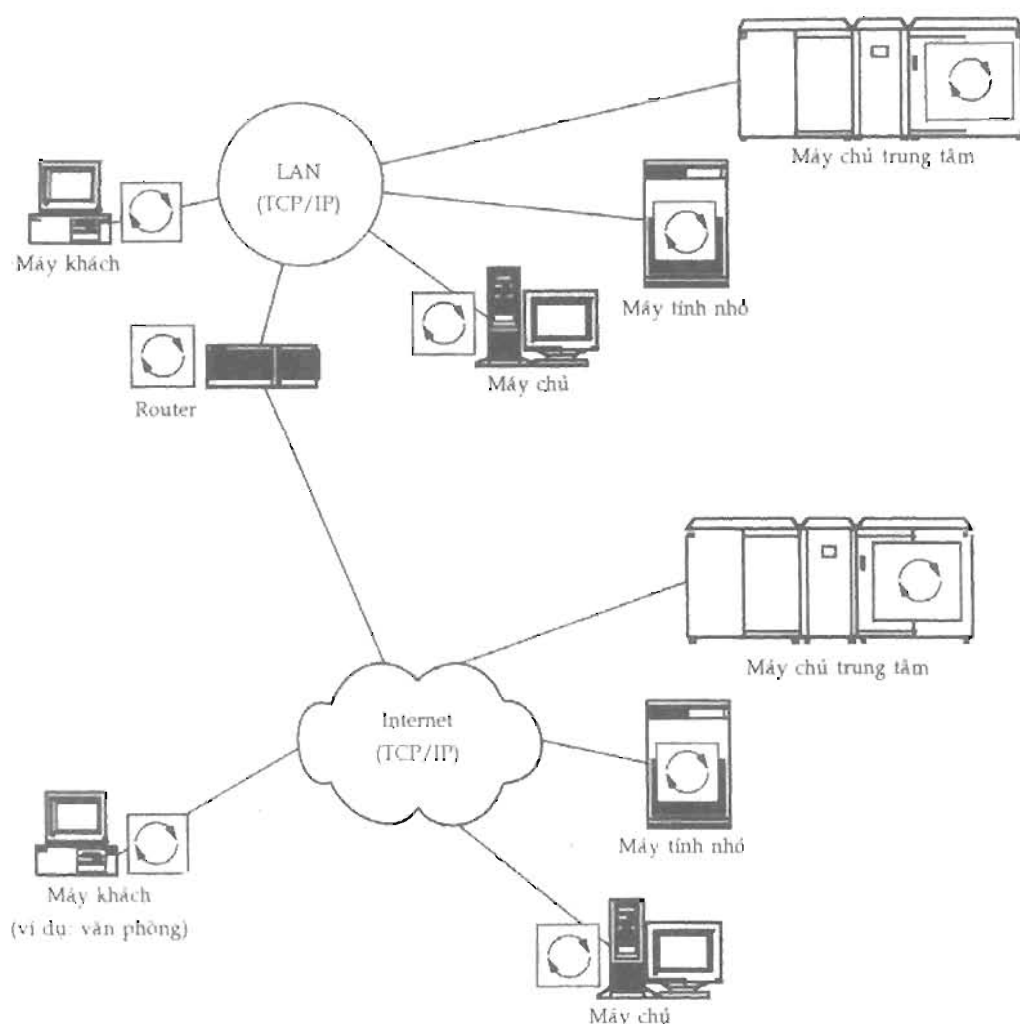
MINH HỌA 15.4 Phân bổ ngân sách dành cho công nghệ thông tin trong các ngành



## MẠNG LƯỚI THÔNG TIN LIÊN LẠC

Giờ đây, tất cả mọi lĩnh vực đều bước vào cuộc chạy đua tạo ra các mạng lưới thông tin rộng khắp liên kết giữa nhiều khu vực với nhau. Đồng thời, mạng lưới thông tin này còn kết nối các máy chủ đời đầu và những máy tính tầm trung mà được sử dụng trong những hệ thống có từ lâu rồi với nguồn ra của máy khách trên bàn của người sử dụng. Minh họa 15.5 là một mô hình tiêu biểu của một mạng WAN trong công ty,

**MINH HỌA 15.5** Mô hình mạng WAN (kết nối mạng nội bộ và mạng Internet sử dụng giao thức tương tác mở)



Ghi chú:



= Khả năng truy cập dữ liệu (ví dụ: khả năng chạy một chương trình)

TCP/IP = Transmission Control Protocol/Internet Protocol

và giải thích cặn kẽ cách thức kết nối những công nghệ cũ với mạng nội bộ (LAN) mới hơn và Internet.

Vào đầu thập niên 90, có vô số hệ thống mạng lưới thông tin và các khuôn mẫu được giới thiệu. Trong khi Novell cùng với phần mềm Netware thống trị thị trường thì Windows NT của Microsoft lại là lựa chọn tối ưu cho hệ điều hành mạng, cộng với sự thành công quá nhanh của Internet, TCP/IP đang nhanh chóng trở thành chuẩn mực của ngành truyền thông. Tuy nhiên, phải nhớ rằng, ranh giới thành bại là rất mong manh trong thế giới của công nghệ thông tin. Tốt nhất là nên luôn chuẩn bị sẵn sàng cho sự thay đổi, bạn sẽ không bất ngờ trước những đổi thay.

Quy trình trao đổi dữ liệu điện tử (EDI) cho phép các doanh nghiệp truyền đạt và thực hiện giao dịch giữa các máy tính khác nhau. EDI là một trong những tiến bộ công nghệ được ứng dụng cho ngành truyền thông dữ liệu, và đang được một vài doanh nghiệp sử dụng để gửi đơn đặt hàng, nhờ đó tiết kiệm thời gian thay vì gửi đơn đặt hàng qua đường bưu điện, rồi sau đó lại đợi nhà cung cấp ghi chép và xử lý chúng. Lượng hàng tồn kho giảm xuống nhờ tăng thời gian xoay vòng đặt hàng, nhận hàng và nguyên vật liệu. Một mặt, nhiều nhà cung cấp sử dụng EDI để gửi đi các thông báo gửi hàng ưu tiên (ASN) để khách hàng của mình biết rõ loại hàng hóa nào sẽ được chuyển tới và có phương án chuẩn bị nhà kho phù hợp. Cuối cùng, một số công ty dùng EDI vào việc chuyển hoá đơn rồi nhận lại tiền thanh toán. Tuy nhiều phiên bản EDI được sử dụng và theo nhiều cách khác nhau, nhưng tựu chung lại cũng vì một mục đích là: tối thiểu hoá thời gian thực hiện, giảm các chi phí lưu kho và chi phí gián tiếp. Một tổ chức ở Washington, D.C đã phát triển và duy trì một định dạng chuẩn quy định phương thức chuyển tải các giao dịch, từ đó đảm bảo rằng tất cả doanh nghiệp muốn áp dụng hệ thống EDI có thể chắc chắn rằng tất cả máy tính của người bán và khách hàng sẽ được tương tác với nhau, mà không cần đến bất kỳ chương trình EDI chuyên biệt nào. Tuy vẫn được sử dụng khá rộng rãi, nhưng quy chuẩn này ít nhiều đã bị lép vế trước sự xuất hiện của thương mại điện tử - yếu tố sẽ được thảo luận ở phần sau của chương này.

Thập niên 90 cũng là kỷ nguyên của các cộng đồng ảo. Những tổ chức này ra đời khi nhiều doanh nghiệp bắt tay với nhau để sáng tạo ra những sản phẩm hoặc loại hình kinh doanh mà tự mình không thể thực hiện một cách riêng lẻ. Trong hầu hết các trường hợp, công nghệ thông tin cho phép các doanh nghiệp tạo ra những mối quan hệ bạn hàng và chia sẻ thông tin như thể trong một doanh nghiệp duy nhất. Nhờ sử dụng những công cụ giao tiếp và các sản phẩm phần mềm nhóm như Lotus Notes, các thành viên có thể chia sẻ với nhau các thông tin liên quan đến bản thân mình nhằm đạt được xác suất thành công cao nhất. Điều này sẽ được thảo luận chi tiết hơn trong phần chiến lược IT.

## CƠ SỞ DỮ LIỆU

Phần tiếp theo miêu tả hệ thống thông tin nguyên thủy trước khi hệ thống quản trị cơ sở dữ liệu được phát triển. Hãy tưởng tượng đến một văn phòng cụ thể, nơi mà mỗi người có tủ hồ sơ riêng của mình. Thông tin trong những tủ hồ sơ đó thuộc về người ngồi ở bàn làm việc gần nhất. Họ quyết định loại thông tin nào sẽ được lưu trữ trong tủ hồ sơ của mình cũng như cách thức sắp xếp chúng. Ví dụ, doanh thu có thể ở trong tủ hồ sơ về doanh thu gộp của một nhân viên, và doanh thu ròng lại ở trong tủ hồ sơ của một người khác. Tuy nhiên, sự thiếu nhất quán này là không quan trọng, do thực tế gần như không có sự chia sẻ thông tin.

Hệ thống quản trị cơ sở dữ liệu giả định rằng thông tin là một tài sản hợp tác có thể được chia sẻ bởi tất cả mọi thành viên trong cùng một hệ thống. Vì vậy, công nghệ cơ sở dữ liệu cung cấp cho doanh nghiệp có một địa điểm được cài đặt sẵn để lưu trữ tất cả dữ liệu. Những hệ thống này tạo ra một bảng từ vựng tiêu chuẩn, hoặc từ điển dữ liệu thống nhất các thông tin tham khảo (ví dụ: doanh thu luôn luôn có nghĩa là doanh thu ròng). Chúng cũng cho phép mỗi người sử dụng được bày tỏ quan điểm cá nhân về dữ liệu hết như thông tin vẫn ở trong tủ hồ sơ bên cạnh bàn làm việc của mình. Người sử dụng không cần phải bận tâm về địa điểm cũng như đơn đặt hàng thực tế của dữ liệu. Hệ thống quản trị cơ sở dữ liệu có thể hiển thị những dữ liệu khi cần. Trên thực tế, với cơ sở dữ liệu được phân phối, dữ liệu thậm chí không nhất thiết phải ở cùng một nơi hoặc một máy vi tính. Nó có thể được chia sẻ ra khắp thế giới. Hệ thống cơ sở dữ liệu đủ thông minh để tìm kiếm và xử lý dữ liệu như thể chúng được định vị trực tiếp trên máy tính cá nhân của người sử dụng.

Các phần mềm được phát triển trong thời gian đầu đều dựa trên cấu trúc dữ liệu có tên là tập tin dạng hai chiều. Dù cho một số doanh nghiệp đã tận dụng công nghệ cơ sở dữ liệu để lưu trữ thông tin, thì trong phần lớn trường hợp, hệ thống quản trị cơ sở dữ liệu lại quá khó sử dụng, hơn thế, chi phí lắp đặt và bảo trì là vô cùng tốn kém. Chúng thường là những hệ thống cơ sở dữ liệu mạng lưới hoặc có phân cấp mà chỉ riêng mình nó đã tốn đến 200.000 USD, và lại cần phải có các chuyên gia chuyên phụ trách việc tinh chỉnh hệ thống một cách liên tục.

Kỹ thuật cơ sở dữ liệu ngày nay được dựa trên một mô hình liên kết và một nền tảng rất đơn giản, tương tự một bảng tính. Một cơ sở dữ liệu liên kết có hàng loạt các bảng biểu hoặc hồ sơ. Giống như bảng tính, mỗi bảng biểu có các cột thể hiện thuộc tính cùng các dòng hiển thị dữ liệu. Điểm khác biệt là mỗi bảng tính chỉ có một bảng biểu, trong khi cơ sở dữ liệu lại không giới hạn số bảng biểu. Hơn nữa, bảng tính thực tế bị hạn chế về kích thước nhưng các cơ sở dữ liệu có thể chứa đến hàng ngàn cột và hàng triệu dòng của dữ liệu. Hơn nữa, các cơ sở dữ liệu cũng cho phép người sử dụng liên kết hoặc kết nối các bảng chia sẻ những cột dữ liệu chung.



## MINH HỌA 15.6 Ví dụ về cơ sở dữ liệu

NHÂN VIÊN												
Số lượng nhân viên	Tên	Viết tắt	Họ	Mã an sinh xã hội	Tình trạng hôn nhân	Số người phụ thuộc	Ngày sinh	Ngày vào làm việc	Ngày kết thúc	Ngày nhận lương gần nhất	Mức lương	Thù lao theo giờ/lương
1	Mary	E	Smith	123456789	M	4	4/1/63	7/21/91		9/1/96	8,505	H
2	Tom	T	Day	234567890	M	3	3/2/55	11/15/91		1/15/96	750,000	S
3	Harry	F	Jones	345678901	S	1	11/30/71	1/15/92	9/24/96	11/6/94	12,500	H
4	Sally	D	Kraft	456789012	S	0	10/5/65	3/6/92		3/5/96	14,755	H
5	Charlie		Malt	567890123	S	1	6/6/80	6/2/93		6/17/96	900,000	S
6	John	K	Free	678901234	M	5	8/5/49	11/1/94		12/15/95	17,500	II

BẢNG LƯƠNG												
Số lượng nhân viên	Ngày	Số giờ làm việc	Số giờ làm thêm	Tổng lương	Tiền bảo hiểm xã hội	Bảo hiểm y tế	Thuế thu nhập Liên bang	Tiền lương ròng	Số kiểm tra			
1	1/7/96	40,0	4,0	391,23	24,26	5,67	101,1642534	21,52	238,62	1		
2	1/7/96	40,0	0,0	750,00	46,50	10,88	193,935	41,25	457,44	2		
3	1/7/96	40,0	0,0	500,00	31,00	7,25	129,29	27,50	304,96	3		
4	1/7/96	40,0	4,0	678,73	42,98	9,84	175,5060034	37,33	413,97	4		
5	1/7/96	40,0	0,0	900,00	55,80	13,05	232,722	49,50	548,93	5		
6	1/7/96	40,0	2,5	765,63	47,47	11,10	197,9753125	42,11	466,97	6		
1	1/14/96	40,0	12,0	493,29	30,58	7,15	127,5549282	27,13	300,87	7		
2	1/14/96	40,0	0,0	750,00	46,50	10,88	193,935	41,25	457,44	8		
3	1/14/96	40,0	8,0	650,00	40,30	9,43	168,077	37,75	396,45	9		
4	1/14/96	40,0	7,9	765,05	47,43	11,09	197,8257886	42,08	466,62	10		
5	1/14/96	40,0	0,0	900,00	55,80	13,05	232,722	49,50	548,93	11		
6	1/12/96	40,0	0,0	700,00	43,40	10,15	181,006	38,50	429,94	12		
1	1/12/96	40,0	0,0	340,20	21,09	4,93	87,968916	18,71	207,49	13		
2	1/12/96	40,0	0,0	750,00	46,50	10,88	193,935	41,25	457,44	14		
3	1/12/96	40,0	2,4	545,00	33,79	7,90	140,9261	29,98	332,41	15		
4	1/12/96	40,0	6,7	738,49	45,79	10,71	190,9581624	40,62	450,42	16		
5	1/12/96	40,0	0,0	900,00	55,80	13,05	232,722	49,50	548,93	17		
6	1/12/96	40,0	5,0	831,25	51,54	12,05	214,944625	45,72	507,00	18		

Minh họa 15.6 là một ví dụ đơn giản về ứng dụng vào một bảng lương. Có hai bảng khác nhau. Bảng của nhân viên gồm các dữ liệu về mỗi nhân viên của doanh nghiệp: tên, địa chỉ, tình trạng hôn nhân, số lượng người phụ thuộc và ... Bảng thanh toán chứa đựng dữ liệu về từng giai đoạn nhận lương của mỗi nhân viên: kê khai tổng thu nhập, đóng phúc lợi xã hội, thuế lợi tức liên bang, thuế khác,...

Đầu tiên, hãy chú ý đến cột chung giữa bảng - số nhân viên. Cột này cho phép hệ thống quản trị dữ liệu liên kết với hai bảng. Ví dụ, hệ thống có thể in một bảng lương hàng ngày mà gồm cả thông tin bảng lương hàng quý từ bảng thanh toán, đồng thời có thể dò ra tên nhân viên từ bảng của nhân viên. Tại sao lại không kết hợp tất cả dữ liệu vào cùng một bảng? Việc tên của các nhân viên, số tiền an sinh xã hội, và những thông tin khác xuất hiện lặp đi lặp lại không chỉ gây ra sự lãng phí trong công tác lưu trữ dữ liệu mà còn dẫn đến tình trạng tam sao thất bản. Nếu một nhân viên đổi tên hoặc địa chỉ (nếu địa chỉ được thể hiện trong bảng nhân viên), cơ sở dữ liệu sẽ hiển thị hai tên theo khoảng thời gian tương ứng cụ thể. Vấn nạn chồng chéo thông tin sẽ khiến dữ liệu bị sai lệch, nguyên nhân là do dữ liệu chỉ được thay đổi trong một bảng, nhưng tất cả các bảng khác lại không được điều chỉnh theo. Những hệ thống thông minh sẽ loại bỏ những dữ liệu trùng lặp bất cứ nơi nào có thể.

## KHO DỮ LIỆU

Kho chứa dữ liệu ngày càng tương thích và hòa hợp hơn với các phần mềm ứng dụng thời đầu, trong khi vẫn phát huy được tiện ích từ các công nghệ hiện đại. Như đã được đề cập ở trên, đa số hệ thống của các công ty đều đã quá lạc hậu nhưng lại không có kinh phí để thay thế. Hầu hết chúng đều là những hệ thống kiểm soát đánh giá hiệu quả kinh doanh (xem Minh họa 15.3) và có khả năng đáp ứng gần như toàn bộ yêu cầu hoạt động của doanh nghiệp. Tuy nhiên, công nghệ nền tảng của chúng lại không có tính năng hỗ trợ cho các công cụ ra quyết định vốn không thể thiếu trong công tác quản trị. Nhiều hệ thống sử dụng những cấu trúc hồ sơ cũ kỹ hoặc những hệ thống quản trị cơ sở dữ liệu lỗi thời và gần như là không thể truy cập và xử lý dữ liệu.

Để thay thế các hệ thống này, kho dữ liệu cung cấp một hệ thống quản trị cơ sở dữ liệu một cách khoa học và lấy thông tin từ những hệ thống già nua kia. Tuy nhiên, việc chia dữ liệu thành hai bản lại làm nảy sinh vấn đề liên quan đến tính đồng bộ hoá giữa kho dữ liệu và dữ liệu của các hệ thống cũ. Do đó, quản trị IT phải thực hiện việc kiểm soát một cách nghiêm ngặt. Dẫu sao thì lợi ích thu được vẫn lớn hơn những rắc rối tiềm ẩn, vì một khi kho dữ liệu được đồng bộ với tất cả công cụ kỹ thuật cao thì đội ngũ lãnh đạo doanh nghiệp sẽ được trang bị nhiều thông tin hơn trong việc đặt ra các nghi vấn hoặc chuẩn bị nhiều báo cáo cần thiết. Đa số các công cụ hỗ trợ quyết định hiện đại hơn cùng với hệ thống thông tin quản trị - mà sẽ được thảo luận sau - đều cần đến một kho lưu trữ dữ liệu.

## SỰ KIỂM SOÁT

Do những phần mềm ứng dụng đầu tiên ra đời trong thập niên 60 và 70 đều chủ yếu phục vụ cho công tác kế toán, còn quy trình xử lý dữ liệu (và sau này được gọi với cái tên hoa mỹ là công nghệ thông tin) thường được báo cáo cho giám đốc tài chính, nên cần phải tạo ra một môi trường kiểm soát tương thích với việc quản lý kế toán. Một nhóm người được đào tạo bài bản sẽ chịu trách nhiệm ghi chép và xác minh lại dữ liệu - đây chính là quy trình nhập liệu. "Nhà kính" là lãnh địa bất khả xâm phạm, và trong một số trường hợp, việc truy cập vào khu vực phân bổ báo cáo và nhập liệu cũng bị nghiêm cấm. Do mọi thứ đều độc lập, việc điều hành không phải là một vấn đề chủ yếu.

Vào cuối thập niên 70 và đầu thập niên 80, những thiết bị đầu cuối trực tuyến bắt đầu xuất hiện trên bàn làm việc của người sử dụng - bên ngoài phạm vi nhà kính, cho phép họ truy cập dữ liệu. Ban đầu, những thiết bị này được sử dụng vào việc điều tra thông tin. Tuy vậy, chức năng giới hạn này vẫn bị quản lý một cách gắt gao bởi hệ thống kiểm soát truy cập và được cài đặt mật mã bảo vệ. Trong khi được hỗ trợ để làm việc đạt hiệu quả hơn, người lao động cũng tìm kiếm các cách thức để giảm thiểu mức độ kiểm soát. Đây chỉ mới là khúc dạo đầu của "con ngựa thành Troia". Cuối cùng, bộ phận nhập liệu được chuyển từ nhà kính sang kho lưu trữ, nơi tập kết hàng giờ trở thành nơi biên nhận hàng tồn kho; bàn nhập đơn hàng được sử dụng để tiếp nhận đơn đặt hàng mới; phòng ban thu mua giờ đảm nhận việc đặt mua hàng hoá; và trong trường hợp bán lẻ, sảnh bán hàng cũng là nơi thanh toán giao dịch. Bộ phận nhập liệu sẽ không phải chịu trách nhiệm về chất lượng của dữ liệu, những người khác sẽ đảm nhận khâu nhập liệu và đó chỉ là một phần công việc của họ, bởi lẽ đó, việc huấn luyện một đội ngũ bài bản giờ cũng không còn cần thiết.

Môi trường kiểm soát ngày càng được nới lỏng, và sự ra đời của máy tính cá nhân chỉ làm rối thêm tình hình. Kiểm soát không còn là vấn đề đáng lưu tâm nhất nữa. Tuy việc truy cập dữ liệu vẫn được quản chế, nhưng khả năng giám sát việc sử dụng cũng như nội dung các báo cáo lại bị mất đi. Ví dụ, hai người có thể cùng đưa ra báo cáo về doanh số bán hàng, chuyên khác biệt về số liệu là hoàn toàn dễ hiểu. Tuy nhiên, cả hai báo cáo đều có thể chính xác. Làm thế nào mà điều này lại xảy ra? Lí do rất đơn giản: một trong hai báo cáo có thể là về doanh thu gộp, và cái còn lại là về doanh thu thuần, hoặc một báo cáo dựa trên số liệu của ngày thứ Sáu, còn cái kia lại lấy số liệu của hôm thứ Bảy.

Khi tất cả chương trình đều được kiểm soát bởi một nhóm chuyên nghiệp gồm vài người, việc điều hành trở nên dễ dàng hơn. Tuy nhiên, vì các chương trình bảng tính hiện nay đều rất dễ sử dụng, và phần mềm cũng không phải là thứ gì qua cao siêu, bản thân mỗi người đã là một lập trình viên. Vì vậy, việc điều hành tình hình

quán của các thông tin đang được truyền tải là một nhiệm vụ rất nan giải.

Các vấn đề ngày càng trở nên rắc rối hơn. Giờ đây, nhiều công ty cho phép các đối tác, người bán hàng và thậm chí là những người bên ngoài doanh nghiệp truy cập vào hệ thống máy vi tính của mình thông qua mạng Internet và EDI. Dữ liệu được thay đổi và các khoản tiền được giao dịch điện tử thường không có bản sao lưu. Dù công nghệ có thể chặn được hầu hết những cuộc truy cập trái phép, thì thực tế gần đây đã chỉ ra rất rõ, ngay cả Ban Phòng vệ Quốc gia (The U.S Defense Department) cũng bất lực trong việc ngăn các hacker xuất sắc đột nhập và phá hủy hệ thống dữ liệu của mình. Những gì vốn được kiểm soát được một cách dễ dàng trước năm 1990 thì giờ đây đã trở thành một cơn ác mộng. Các kế toán viên, chuyên gia về hệ thống, và các kiểm toán viên luôn phải đề cao tinh thần cảnh giác chống lại việc sử dụng trái phép (vô ý hoặc có chủ ý) cũng như việc lạm dụng dữ liệu của công ty.

## CHIẾN LƯỢC CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

Các doanh nghiệp quyết định đầu tư vào IT như thế nào? Những dự án nào đem lại nguồn tài chính? Những dự án nào được ưu tiên hơn? Chiến lược IT không được tạo ra để cho vui. Hơn nữa, giống như tất cả các phòng ban khác trong công ty, IT phải hỗ trợ việc định hướng và xác định mục tiêu cho doanh nghiệp. Công việc của giám đốc thông tin là để hướng dẫn các thành viên còn lại trong ban quản trị cấp cao hiểu được tầm quan trọng của IT - các cơ hội mà nó mang lại, và hướng doanh nghiệp đi đúng đường đã vạch ra.

Cấu trúc của IT được phát triển để hỗ trợ cho IT và chiến lược hợp tác. Nếu cần phải trang bị mạng lưới phụ trợ, trạm truyền tin, hoặc những kho chứa dữ liệu, bạn nên mua hoặc phát triển chúng ngay.

Cuối thập niên 80 đầu thập niên 90, Wal-Mart đã tung ra chiêu giảm giá hàng ngày. Để hoàn thành mục tiêu này, Wal-Mart cần phải thay đổi cách thức làm việc với nhà cung cấp, quản lý logistic đầu vào, lưu kho, cũng như khâu phân phối hàng hoá đến các cửa hàng. Điều này yêu cầu phải giải quyết lượng hàng tồn đọng trong thời gian sớm nhất có thể cũng như đẩy nhanh quy trình đặt và nhận hàng của các cửa hàng. Ngoài ra, Wal-Mart cần phải loại bỏ bất kỳ món hàng tồn kho nào không cần thiết, đồng thời cho phép các cửa hàng chỉ đặt hàng khi thực sự có nhu cầu. Cuối cùng, họ cũng phải tính đến chuyên ngăn chặn tình trạng chậm trễ tại trung tâm phân phối, sao cho hàng hóa nhận từ nhà sản xuất sẽ được vận chuyển ngay lập tức đến các cửa hàng.

Kết quả là Wal-Mart đã thiết kế một hệ thống kèm với cơ sở hạ tầng thông tin dưới hình thức mạng EDI nhằm giúp cho các cửa hàng có thể đặt mua hàng hoá (khi

cần) từ những nhà cung cấp của Wal-Mart. Tuyệt vời hơn, Wal-Mart còn cho phép các nhà sản xuất trực tiếp truy cập vào hệ thống thông tin bán hàng được vi tính hóa, và căn cứ vào đó để tính toán nhu cầu của Wal-Mart và sau đó lên kế hoạch sản xuất tương ứng với nó. Làm như vậy, Wal-Mart đã đẩy gánh nặng liên quan đến việc tích trữ hàng hóa sang cho người bán, nhờ vậy mà tiết kiệm được các chi phí bảo trì kho bãi hay tồn kho quá nhiều. Các trung tâm phân phối được tự động hoá, thực hiện quy trình gom hàng nhanh tại kho [cross docking] - tức là hàng hoá của một số cửa hàng cụ thể khi vừa nhận xong sẽ ngay lập tức được gửi đến khu vực chuyên vận chuyển về các địa điểm đó, nhờ vậy mà hạn chế được tối đa tình trạng chậm trễ.

Hiện tại, Wal-Mart là đơn vị có chi phí logistic đầu vào thấp nhất ngành. Với chi phí quản lý bán hàng chung thấp hơn 6% so với đối thủ cạnh tranh trực tiếp nhất, Wal-Mart trở thành đại gia bán lẻ hùng mạnh nhất trên toàn cầu. Wal-Mart đã kết hợp chiến lược IT với cơ sở hạ tầng để hỗ trợ cho chiến lược tổng thể của mình. IT chính là tác nhân thay đổi. Nếu không có công nghệ thông tin hiện đại, không chiến lược và định hướng mới nào có thể thành công.

## GIẢI TRÌNH CHI PHÍ DÀNH CHO CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

Doanh nghiệp có nên đặt cược niềm tin và đầu tư hàng triệu USD để trang bị máy móc và phần mềm mới không? Liệu chúng ta có thể đo lường lợi ích thu về của các khoản đầu tư của doanh nghiệp vào công nghệ ?

Bao nhiêu năm qua, đã có rất nhiều câu hỏi liên quan đến các nhà quản trị công nghệ chuyên nghiệp. Ngày nay, công nghệ thông tin chiếm một phần đáng kể trong ngân sách của doanh nghiệp. Dù ta không thể chấp nhận được mức chi phí khổng lồ dành cho công nghệ, nhưng rất cực, công nghệ vẫn là thứ không thể thiếu. Vì vậy, mỗi khi một phiên bản mới của chip máy tính cá nhân hoặc Windows xuất hiện trên thị trường, các doanh nghiệp phải quyết định xem liệu có nên đầu tư vào đó hay không. Ai cũng khao khát được sở hữu công nghệ mới nhất và ưu việt nhất, Doanh nghiệp nào cũng khao khát được sở hữu công nghệ mới nhất và ưu việt nhất, với niềm tin rằng - có nó, năng suất lao động sẽ được cải thiện một cách đáng kể.

Dù IT là chất xúc tác cho thay đổi, việc tính toán chi phí và lợi nhuận của nó lại rất khó khăn. Vì bộ phận nào trong doanh nghiệp cũng cần phải chi tiền cho công nghệ nên việc theo dõi các chi phí sẽ còn gặp nhiều trở ngại hơn. Do mỗi người lao động đều tự thân vận động, các doanh nghiệp phải xác định xem hiệu suất làm việc của nhân viên sẽ được cải thiện hay giảm sút khi họ tự mình soạn thảo tài liệu và chuẩn bị các bài thuyết trình. Khi quyết định đầu tư vào công nghệ mới, các doanh nghiệp sẽ phải đối mặt với rất nhiều vấn đề trong hiện tại và tương lai.

## INTERNET/MẠNG NỘI BỘ/ MẠNG NỘI BỘ MỞ RỘNG

Internet, mạng nội bộ và mạng nội bộ mở rộng đã mở ra cho các doanh nghiệp vô vàn cơ hội để tìm kiếm những cách thức mới trong việc tiến hành hoạt động kinh doanh. Giải pháp thay thế là mạng nội bộ [intranet] - một nhánh phụ của Internet - được phát triển từ năm 1996 với mục đích cho phép các nhân viên nội bộ xử lý dữ liệu được lưu trữ trong hệ thống của doanh nghiệp, với "tường lửa" [firewall] đóng vai trò ngăn chặn những người từ bên ngoài xâm nhập vào các cơ sở dữ liệu tuyệt mật của doanh nghiệp. Mạng nội bộ ám chỉ những hệ thống nằm bên trong bức tường lửa. Nhân viên có thể vượt qua tường lửa và truy cập thông tin, dù cho đang sử dụng một máy vi tính ở bên ngoài doanh nghiệp. Hãy nhớ rằng, Internet chỉ là một dòng chảy nơi mà mọi người liên tục gửi đi các dữ liệu.

Một doanh nghiệp sản xuất thiết lập một mạng nội bộ để các nhân viên nắm được tình hình cụ thể của doanh nghiệp, chính sách bảo hiểm nhân thọ và bảo hiểm tàn tật, và các chế độ đãi ngộ khác. Hệ thống này cho phép mọi người đăng nhập vào chương trình và đề đạt những thắc mắc cụ thể của mình trong phần những câu hỏi thường gặp (FAQs). Khi kết nối mạng, các nhân viên cũng có thể truy cập và đăng ký các khoá đào tạo từ xa, đọc bản tin doanh nghiệp, và kiểm tra giá hiện tại của cổ phiếu được giao dịch của công ty.

Mạng nội bộ mở rộng là một phiên bản khác của mạng nội bộ, cho phép người sử dụng bên ngoài truy cập các dữ liệu nằm bên trong hàng rào bảo vệ. Ví dụ, hệ thống đặt hàng và hậu cần của Wal-Mart cho phép người bán cũng như nhà cung cấp có thể trực tiếp truy cập thông tin bán hàng của các cửa hàng của Wal-Mart từ hệ thống máy tính của Wal-Mart. Nếu được thực hiện qua Internet, những giao dịch này cũng được gọi là giao dịch qua mạng nội bộ mở rộng.

## THƯƠNG MẠI ĐIỆN TỬ

Thương mại điện tử đang thay đổi hoàn toàn cách thức thực hiện giao dịch kinh doanh. Trong khi đa số người tiêu dùng chỉ nghĩ đến mô hình thương mại điện tử B2C (giữa doanh nghiệp - người tiêu dùng), thì dạng tiềm năng nhất lại là mô hình B2B (doanh nghiệp - doanh nghiệp). Tổ chức dữ liệu quốc tế [International Data Corporation] ước tính rằng đến năm 2004, doanh thu trung bình của mô hình B2C là 300 triệu USD/năm trong khi mô hình B2B lại đem về 2,2 tỉ USD/năm. Trong giai đoạn 1999 - 2000, cộng đồng đầu tư gần như chỉ tập trung vào mô hình B2C, và hàng triệu USD kiếm được bị bốc hơi là hậu quả tất yếu của việc không am hiểu về mô hình kinh doanh. Hầu hết khoản tiền được huy động từ các quỹ đầu tư mạo hiểm được đổ vào quảng cáo với tham vọng định vị thương hiệu của mình, trong khi lại chỉ đầu tư nhỏ giọt cho cơ sở hạ tầng. Kết quả là các doanh nghiệp đi theo mô hình B2C đã chuốc lấy sự thất bại

thâm hại. Những tổ chức may mắn sống sót giờ phải đổ ra cả núi tiền để xây dựng các chức năng dựa trên nền tảng truyền thống mà đã được các cửa hàng trực - ngoại tuyến phát triển suốt thời gian qua.

Trong khi đó, các nhà bán lẻ trực - ngoại tuyến lại thử nghiệm việc bán hàng trên Internet và sử dụng một mô hình kết hợp để thực hiện điều đó. Khách hàng có thể đặt hàng trực tuyến nhưng cũng có thể trả lại hàng hoá cho các cửa hàng truyền thống. Internet đã làm nên điều kỳ diệu khi cho phép đặt và giao hàng trực tuyến các sản phẩm như âm nhạc và phần mềm.

Những cơ hội mới này tạo ra nhiều thách thức cho những ai có liên quan đến hoạt động điều hành, kế toán và tài chính của những doanh nghiệp kinh doanh trên thị trường ảo. Đơn đặt hàng không chỉ được xử lý bằng điện tử mà còn được vận chuyển một cách tự động, và đôi khi còn được thực hiện bởi một bên thứ ba. Tương tự, quy trình thanh toán cũng được xử lý bằng điện tử. Phương thức thanh toán điện tử - thường được thực hiện thông qua một hệ thống thanh toán của bên thứ ba - phải thích ứng với các tiêu chuẩn bảo mật đơn đặt hàng nhằm mục đích bảo vệ thông tin thẻ tín dụng được khai báo qua Internet. Thông thường, doanh nghiệp bán hàng hoá không bao giờ nhận số thẻ tín dụng của khách hàng, mà chỉ nhận con số con số được hệ thống thanh toán thẻ tín dụng cấp cho. Sự theo dõi hàng hoá cũng như thanh toán, không đề cập đến việc xử lý các khoản thu nhập hay tín dụng của khách hàng, và đây là chính là "tâm bệnh" của các kiểm toán viên hoặc những người chịu trách nhiệm giám sát các công ty này . .

Tuy nhiên, dịch vụ tài chính đã tận dụng được ưu điểm của thương mại điện tử và chủ yếu chào bán sản phẩm của mình trên Internet. Những dịch vụ trực tuyến bao gồm mua bán cổ phiếu và trái phiếu, thế chấp trực tuyến, bảo hiểm nhân thọ và ngân hàng trực tuyến. Do tính chất phi vật chất, những sản phẩm và dịch vụ này tự được giao dịch thông qua thương mại điện tử. Thay vì giao trực tiếp sản phẩm, Internet chuyển giao những thông tin liên quan đến sản phẩm đó, với mức độ chi tiết và thống nhất mà không thể nào tìm thấy trong thế giới thực, nhờ đó, thương mại điện tử là lựa chọn hoàn hảo trong nhiều trường hợp.

Như đã được lưu ý từ trước, các doanh nghiệp đang và sẽ chuyển dịch dần sang mô hình B2B. Dù với quy mô ra sao, tất cả các công ty đều ý thức được mối lợi từ việc đặt hàng và bán sản phẩm của mình qua Internet. Trong tương lai, các doanh nghiệp sẽ sử dụng Internet để mua bán những nguyên vật liệu trực tiếp hay gián tiếp cũng như dịch vụ MRO (bảo trì, sửa chữa và điều hành). General Electric điều hành một trang web đấu giá, nơi mà các đơn vị sẽ đấu thầu để giành được quyền cung cấp cho các hoạt động của GE với số tiền lên đến hàng triệu đô-la mỗi ngày. Mỗi năm, sàn đấu giá trực tuyến của họ thu về hàng trăm triệu đô-la từ các thương vụ giao dịch và

đang mở rộng cửa chào đón những người bán mới. Một số công ty, điển hình là W.W. Grainger - đại gia trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ MRO, nổi tiếng với mạng lưới phân phối vật chất (thực) - giờ đây đã thành lập một trang web tên là Total MRO để bán các sản phẩm MRO. Đồng thời, họ cũng đang cố gắng cung cấp các sản phẩm gián tiếp mà doanh nghiệp có thể sử dụng, bao gồm cả văn phòng phẩm hoặc trang thiết bị văn phòng.

Có nhiều sàn giao dịch được tạo ra để cung cấp những sản phẩm cho một số ngành công nghiệp cụ thể (sàn giao dịch dọc) hoặc các ngành công nghiệp khác (sàn giao dịch ngang). Nơi đây hội tụ cả cơ hội mua hàng lẫn bán hàng. Nhiều cuộc bán đấu giá được thực hiện hoặc chưa. Hàng trăm triệu USD đang được giao dịch mỗi ngày, hoàn toàn bằng điện tử. Theo điều luật được chính phủ Mỹ thông qua năm 2000, giờ đây, ta đã có thể thực hiện cam kết mua và hợp đồng điện tử.

Một vài doanh nghiệp đang sử dụng trang web của mình để xử lý các đơn đặt hàng, quy định và điều chỉnh giá cả (chẳng hạn như trang web của hãng máy tính Dell), theo dõi đơn hàng và cung cấp dịch vụ khách hàng. Một vài ngành công nghiệp đang tạo ra thị trường riêng để kết hợp mua bán hàng hoá và dịch vụ. Covisint - sàn giao dịch trực tuyến tự động được tạo ra bởi các hãng sản xuất xe hơi hàng đầu như Ford, GM, và Daimler Chrysler - là gương mặt đình đám nhất. Có vô số sàn giao dịch B2B. Một số là sàn giao dịch dọc - phục vụ các ngành cụ thể, ví dụ như Metalsite.com cho ngành thép, retailexchange.com chuyên về bán lẻ, hoặc paperexchange.com tập trung vào ngành công nghiệp giấy. Số khác là các sàn giao dịch ngang, như staples.com hoặc wwgrainger.com. Cũng có một số mô hình kết hợp, như Vertical.com, tập hợp vô số ngành công nghiệp. Các công ty như Ariba và Commerce One cung cấp nhiều phần mềm hỗ trợ tính năng cho các sàn giao dịch thương mại điện tử này.

## NHỮNG NHÀ CUNG CẤP DỊCH VỤ ỨNG DỤNG (ASPs)

ASPs cung cấp cổng truy cập từ máy chủ tới các phần mềm ứng dụng như Microsoft Office và những hệ thống ERP. Trên thực tế, một doanh nghiệp thuê ứng dụng trong khi dữ liệu được xử lý trên máy vi tính của ASP. Những doanh nghiệp này thương thanh toán một khoản phí cho mỗi người sử dụng cùng với chi phí trên từng đơn vị lưu trữ và gian truy cập. Cấu trúc chi phí này tương tự như mô hình trong thập niên 60 và 70, khi máy vi tính hầu hết còn là xa xỉ phẩm và các công ty phải thuê văn phòng dịch vụ xử lý dữ liệu của mình. Ngày nay, các dữ liệu được truy cập thông qua những đường truyền dữ liệu tốc độ cao hoặc Internet. Nhược điểm của ASP là người sử dụng đang phó thác vận mệnh của mình vào tay một công ty khác và bị lệ thuộc vào tình hình tài chính cũng như tiềm lực của công ty đó. Nhưng ngược lại, người sử dụng không phải chịu trách nhiệm cho việc mua bán ứng dụng, bảo trì nó cũng như phải cung cấp máy vi tính để đảm bảo việc xử lý dữ liệu.



## DỊCH VỤ WEB HOSTING

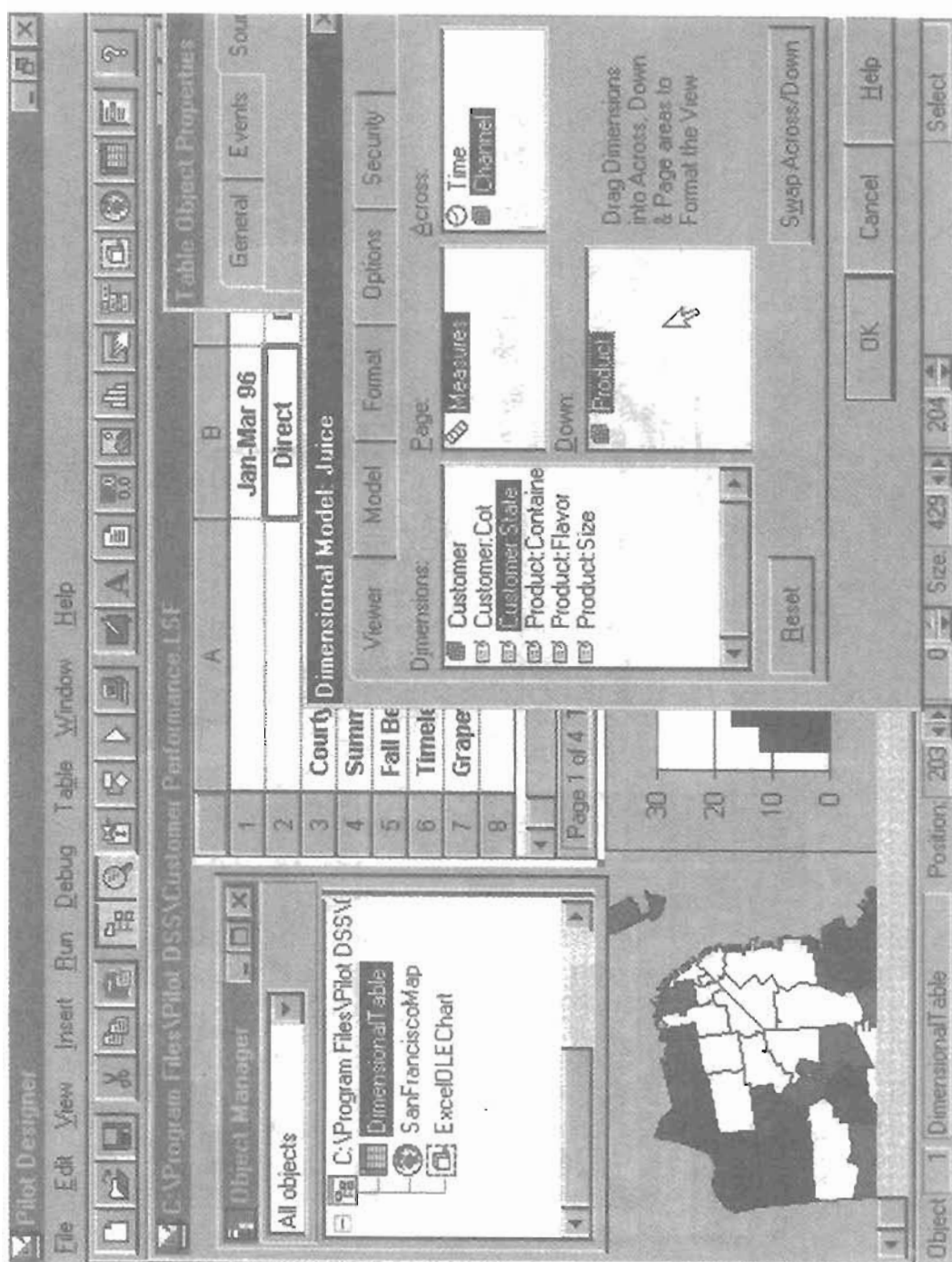
Trong khi một vài doanh nghiệp lập ra trang Web riêng, một số khác lại kí hợp đồng thuê dịch vụ. Những dịch vụ này cung cấp đường truyền Internet, máy chủ nối mạng, bản sao lưu dữ liệu; và trong một vài trường hợp, họ còn thực hiện bảo trì và thiết kế Web. Những doanh nghiệp quyết định thuê ngoài dịch vụ web hosting cũng đang bảo mật mạng lưới chính của mình. Tuy nhiên, họ vẫn đang kí thác phần lớn dữ liệu của mình vào máy tính của công ty cung cấp web hosting, mà đó lại là miếng mồi ngon của các hacker an ninh mạng. Trong lĩnh vực cung cấp web hosting, có thể kể đến những cái tên đình đám như Earthlink, AT&T, Qwest, ngoài ra còn có vô số gã tí hon khác. Những công ty này mang đến cho khách hàng đường truyền tốc độ cao, sự tin cậy, chi phí phải chăng cùng với chất lượng vượt trội và các dịch vụ kỹ thuật đi kèm.

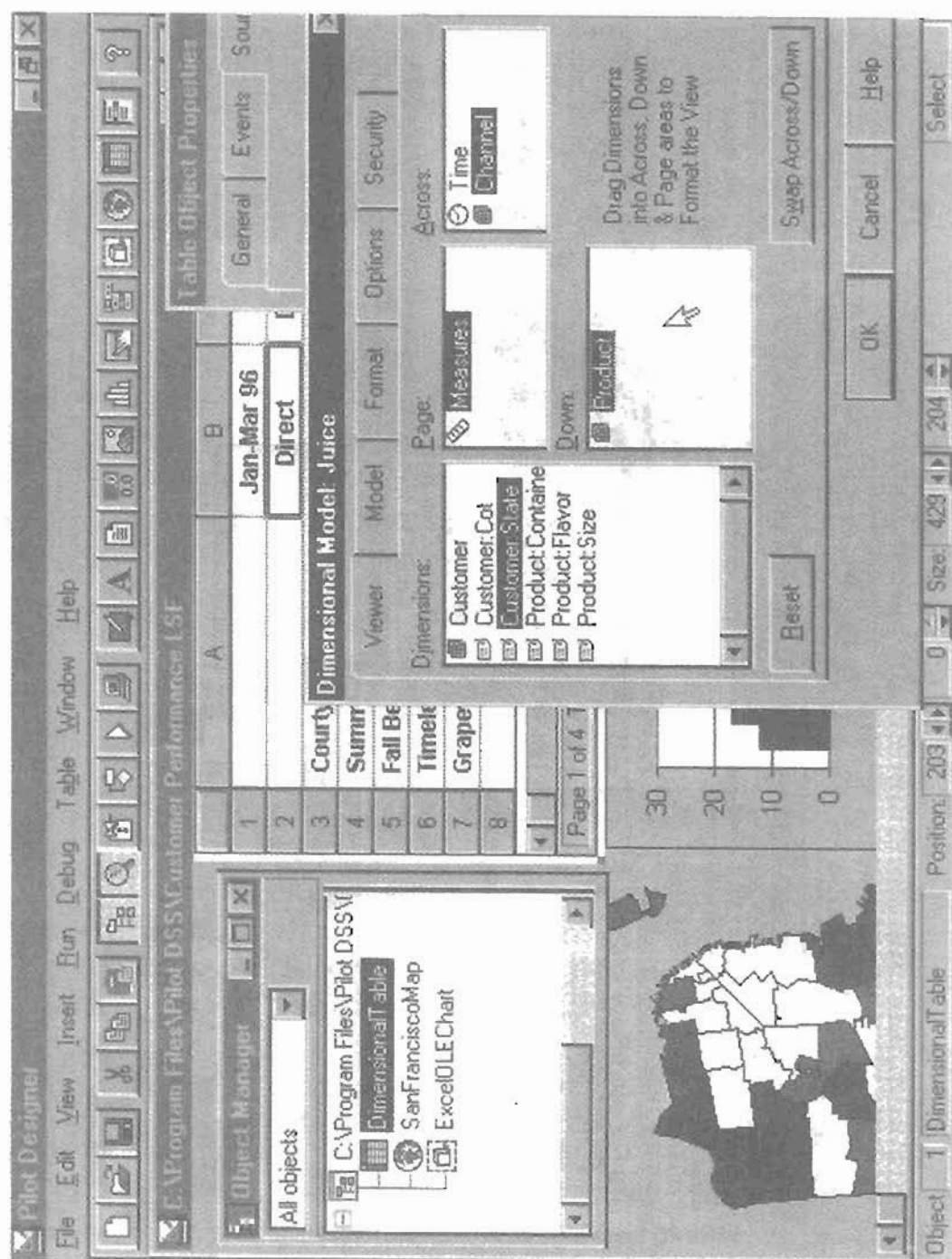
## NHỮNG HỆ THỐNG HỖ TRỢ VIỆC RA QUYẾT ĐỊNH/ NHỮNG HỆ THỐNG THÔNG TIN QUẢN TRỊ

Đây là loại phần mềm hỗ trợ cho các nhà quản lý cấp trung và cấp cao trong việc đưa ra quyết định, phần mềm này kết hợp đặc điểm của các báo cáo đặc biệt mang tính truyền thống với công cụ hiển thị đồ họa lên bảng tính. Nó cho phép người sử dụng tự mình tìm hiểu một khối lượng lớn dữ liệu được lưu trữ trong cơ sở dữ liệu hoặc kho dữ liệu, cũng như cung cấp thêm thông tin cho các báo cáo chuyên sâu hoặc các phân tích "cắt lớp và chia nhỏ" [slice and dice].

Thông thường, đa số dữ liệu trong một cơ sở dữ liệu hay kho lưu trữ đều có tính 3 chiều và có vẻ giống như một khối lập phương Rubic. Hãy thử xem xét mô hình cơ sở dữ liệu của một chuỗi 300 cửa hàng bán lẻ: đầu tiên có thể là chủng loại hàng hóa; thứ hai là địa điểm cửa hàng; và chiều cuối cùng thể hiện các thời điểm khác nhau. Một giám đốc có thể kiểm tra doanh số của một cửa hàng chuyên bán đồ cho nam giới. Chưa hài lòng với kết quả có được, cô/anh ta có thể khảo sát xem loại sản phẩm nào được tiêu thụ tốt hơn. Sau khi đã lọc ra nhóm sản phẩm "dưới chuẩn", cô/anh ta có thể kiểm tra mức độ tiêu thụ loại sản phẩm đó của các cửa hàng khác. Biết được tình hình kinh doanh tại các cửa hàng khác, người lãnh đạo có thể sàng lọc, xem xét từng loại hàng riêng lẻ, và so sánh hiệu quả hoạt động so với tuần trước hoặc năm trước. Giống như việc xếp Rubic, tiến trình này cũng liên tục xoay chuyển các mức độ và xem xét từng khía cạnh cụ thể. Mỗi mặt của khối lập phương nhỏ thể hiện dữ liệu của một loại hàng hóa của một cửa hàng trong một khoảng thời gian. Đây chính là nguyên nhân dẫn đến tên gọi "cắt lớp và chia nhỏ". Bạn có thể tùy ý chia cắt và chuyển dữ liệu bất kì. Dữ liệu cũng có thể được xem xét và phân loại theo dạng bảng hoặc hình ảnh. Giả thuyết tương tự cũng được áp dụng để xem xét liệu cơ sở dữ liệu bao gồm dữ liệu bán lẻ, thông tin về thị trường chứng khoán, hay dữ liệu kế toán. Minh họa 16.7 và 16.8

MINH HỌA 15.7 Ví dụ về các lựa chọn màn hình hiển thị trong hệ thống hỗ trợ ra quyết định





trình bày ví dụ về đầu ra của một hệ thống hỗ trợ quyết định - nó được tạo ra bởi hệ thống thông tin điều hành của Pilot Software.

## CÔNG NGHỆ CAO

Nhiều công nghệ mới đang sắp sửa được trình làng, hai trong số đó là khai thác dữ liệu [database mining] và các tác tử thông minh [intelligent agents]. Cả hai đều tập trung vào tình trạng quá tải thông tin. Trong những năm 70, dung lượng điển hình của cơ sở dữ liệu là khoảng 100 megabytes (hàng triệu bytes). Đến thập niên 80, dung lượng là 20 gigabytes (hàng tỉ bytes). Còn hiện tại, cơ sở dữ liệu lên đến mức terabytes (hàng tỉ tỉ bytes). Kho dữ liệu của Wal-Mart chiếm hơn 100 terabytes. Với tất cả dữ liệu đó, việc tìm ra chính xác nơi lưu trữ thông tin mà mình cần quả là một vấn đề chẳng hề đơn giản. Không chỉ các câu hỏi mà người sử dụng thắc mắc mới thực sự quan trọng, kinh khủng hơn, những nghi vấn tiềm ẩn sẽ còn ám ảnh họ về sau.

Những công nghệ mới này nghiên cứu toàn bộ cơ sở dữ liệu, quét ra bất kì dữ liệu không phù hợp với mô hình kinh doanh, đồng thời xác định ra tất cả dữ liệu mà người sử dụng có thể cần đến trong tương lai. Những kỹ thuật khai thác dữ liệu kiểu này có thể được ứng dụng trong nhiều lĩnh vực. Ví dụ, kiểm toán viên có thể sử dụng chúng để kiểm tra chi tiết các vụ giao dịch của khách hàng để tìm ra những điểm không phù hợp với chính sách của doanh nghiệp, các chuyên gia phân tích chứng khoán có thể sử dụng chúng để rà soát dữ liệu giá cổ phiếu cũng như thu nhập của doanh nghiệp trong một khoảng thời gian nhằm xác định cơ hội đầu tư.

## KẾT LUẬN

Thế giới kinh doanh đã có những bước chuyển mình quan trọng trong suốt mười năm qua. Giờ đây, những gì vốn được cho là không tưởng trong quá khứ thì đã thành hiện thực. Vòng đời sản phẩm được giảm từ năm còn lại thành tháng. Công nghệ được đổi mới từng ngày. Nhà quản lý nào thức thời và hiểu được giá trị thực tiễn của công nghệ thì sẽ là người đầu tiên chạm đến đỉnh vinh quang. Óc sáng tạo và trí tưởng tượng cũng rất quan trọng. Đừng ngại ngần trước sự thay đổi. Hãy cố gắng thấu hiểu và làm chủ nó.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO

Amor, Daniel, *The E-business (R) Evolution* (Upper Saddle River, NJ:Prentice-Hall. 2000)

Frenzel, Carroll, *Management of Information Technology*, 3rd ed. (Danvers, MA:Boyd Fraser,1999).

Fried Louis, *Managing Information Technology in Turbulent Times* (New York:

John Wiley, 1995).

Kanter, Jerry, *Information Literacy* (Wellesley, MA: Babson Press, 1996)

Kanter, Jerry, *Information Technology for Business Managers* (New York: McGraw-Hill, 1998).

Kalakota, R. and M. Robinson, *E-Business 2.0* (Boston: Addison-Wesley, 2000)

Nickerson, Robert, *Business and Information Systems*, 2nd ed. (Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 2001).

Pearlson, Keri, *Managing and Using Information Systems* (New York: John Wiley, 2001).

Reynolds, George, *Information Systems for Managers* (St. Paul, MN: West, 1995)

Turban, E., E. McLean, and J. Wetherbe, *Information Technology of Management*, 2nd ed. (New York: John Wiley, 2001).

Turban, E., J. Lee, D. King, and H. M. Chung, *Electronic Commerce - A Managerial Perspective* (Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 2001).

## **NHỮNG TRANG WEB ĐƯỢC ƯA CHUỘNG:**

<a href="http://www.ariba.com">www.ariba.com</a>	ARIBA
<a href="http://www.baan.com">www.baan.com</a>	BAAN
<a href="http://www.commerceone.com">www.commerceone.com</a>	Commerce One
<a href="http://www.esri.com">www.esri.com</a>	ESRI
<a href="http://www.greatplains.com">www.greatplains.com</a>	Great Plains Software
<a href="http://www.intel.com">www.intel.com</a>	Intel
<a href="http://www.intuit.com">www.intuit.com</a>	INTUIT
<a href="http://www.macula.com">www.macula.com</a>	Macola Software
<a href="http://www.microsoft.com">www.microsoft.com</a>	Microsoft
<a href="http://www.microstrategy.com">www.microstrategy.com</a>	Microstrategy
<a href="http://www.oracle.com">www.oracle.com</a>	ORACLE
<a href="http://www.retailexchange.com">www.retailexchange.com</a>	Retail Exchange
<a href="http://www.sap.com">www.sap.com</a>	SAP
<a href="http://www.staples.com">www.staples.com</a>	Staples
<a href="http://www.sun.com">www.sun.com</a>	Sun Microsystems
<a href="http://www.verticalnet.com">www.verticalnet.com</a>	VerticalNet
<a href="http://www.wwgrianger.com">www.wwgrianger.com</a>	W.W. Grainger.

# 16 GIA TĂNG LỢI NHUẬN BẰNG VIỆC THU MUA LẠI DOANH NGHIỆP

Richard T. Bliss

---

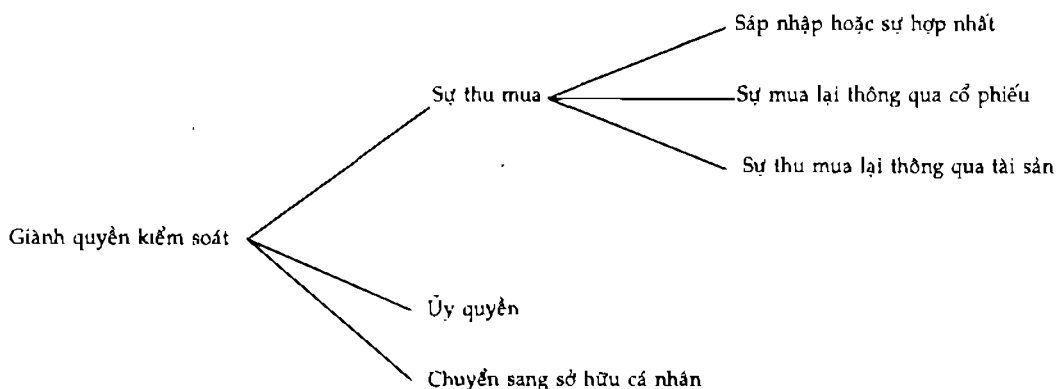
Chương này sẽ tập trung vào chủ đề tăng doanh thu thông qua việc thu mua lại tài sản, và đi sâu vào tìm hiểu một số vụ mua lại doanh nghiệp trên cả hai phương diện lý thuyết và thực tế. Có nhiều lý do cho sự chú ý này. Một là tầm ảnh hưởng của các thương vụ - những giao dịch này đều gây ra những cơn địa chấn trong thế giới kinh doanh và dẫn đến việc cắt giảm nhân sự tối đa trong tổ chức. Thứ hai là giá trị vô tiền khoáng hậu của các thương vụ - vụ sáp nhập mới đây giữa Time - Warner và AOL có giá trị hơn 150 tỉ USD - cao hơn hẳn con số GDP hằng năm của 85% các quốc gia trên thế giới. Thứ ba, những đối tượng liên quan đều là những cái tên đình đám trên thế giới. Daimler-Benz, Coca Cola, và Louis Vuitton là một vài thương hiệu nổi tiếng trên thế giới gần đây đều tham gia vào một số vụ mua lại và sáp nhập (M&A). Cuối cùng, lấy ý tưởng từ các thương vụ M&A gây chấn động thế giới kinh doanh, các tiểu thuyết gia hay các nhà biên kịch ở Hollywood hoàn toàn có thể sáng tác ra những tác phẩm để đời. Năm 1988, vụ mua lại hãng thực phẩm Nabisco của tập đoàn thuốc lá RJR với trị giá 25 tỉ USD - con số lớn nhất tại thời điểm đó - đã tạo nên cơn sốt "Barbarians at the Gate" [Barbarians trước cánh cửa lịch sử] trên tờ *New York Times* và sau đó được dựng thành bộ phim nổi tiếng cùng tên. Phi vụ thành công này đã truyền cảm hứng cho hàng loạt cuốn sách bán chạy cũng như các tác phẩm điện ảnh về các thương vụ M&A có thật hoặc được hư cấu.

Mặc dù được công khai và có liên quan đến một số tiền khổng lồ, thì cũng giống như bất cứ sự đầu tư hợp tác nào, các thương vụ M&A vẫn rất bấp bênh và phải cân bằng giữa rủi ro và lợi nhuận. Việc cố tình không thừa nhận chân lý đơn giản này hoặc bị lấn át bởi cảm xúc cũng như bị choáng ngợp trước tốc độ phát triển mạnh mẽ của

các giao dịch M&A là một hướng đi sai lầm. Mục đích của chương này là xác định những cạm bẫy tiềm ẩn mà bạn sẽ phải đối mặt và tự vạch ra con đường đem lại thành công trong các thương vụ mua lại. Ngược dòng lịch sử, chúng ta sẽ thảo luận một vài thương vụ thành công cũng như thất bại. Chúng tôi sẽ tập trung vào tầm quan trọng của việc tạo ra giá trị mới, đồng thời giới thiệu một số công cụ phân tích đơn giản có thể sử dụng để định giá những vụ sáp nhập và mua lại tiềm năng. Bên cạnh đó, chúng tôi còn đề cập đến khía cạnh thực tiễn của những thương vụ M&A ban đầu và được cơ cấu bài bản, và giới thiệu khái quát các yếu tố đem lại thành công cho một vụ mua lại công ty. Và bạn phải ý thức rõ một điều là thủ tục pháp lý cũng như vấn đề tài chính của các vụ M&A đều rất phức tạp. Ở đây, chúng tôi không giải thích chi tiết, bởi lẽ đó là công việc của các kế toán chuyên nghiệp, luật sư và chuyên gia tư vấn. Thay vào đó, chúng tôi sẽ cung cấp thông tin súc tích và có giá trị để các nhà quản trị tài chính bận rộn có thể thiết kế và thực hiện một chiến lược M&A hiệu quả.

## ĐỊNH NGHĨA VÀ NỀN TẢNG CƠ SỞ

Trước khi đi vào tìm hiểu một số thương vụ thu mua trong quá khứ, chúng ta cần phải định nghĩa một số thuật ngữ. *Mua lại* là một dạng *tiếp quản doanh nghiệp*, và được định nghĩa một cách chung chung là việc chuyển giao quyền kiểm soát công ty từ một nhóm cổ đông này sang cho nhóm khác. Trong hoàn cảnh này, quyền kiểm soát di dời với khả năng bầu chọn ra một ban giám đốc. Công ty tiến hành thầu tóm quyền lực được gọi là người đấu thầu, còn bên phải chấp nhận nhượng bộ nhường quyền kiểm soát được gọi là công ty mục tiêu. Ngoài ra còn có hình thức ủy quyền [proxy contest] và chuyển đổi hình thức sở hữu sang cho cá nhân [going private] - nhưng nội dung trong phần đầu của chương này sẽ tập trung vào việc chuyển quyền kiểm soát theo đường thu mua.



Dựa vào sơ đồ trên, ta biết rằng có nhiều cách để thực hiện *thu mua*. Với hình thức sáp nhập, công ty mục tiêu sẽ bị tiếp quản hoàn toàn và các cổ đông ban đầu của họ sẽ được chia cổ phần của công ty đầu thầu. Với phương pháp hợp nhất, doanh nghiệp có liên quan trở thành một phần của doanh nghiệp mới, và công ty thu mua nắm quyền điều hành tổ chức mới. Tất cả những cổ đông cũ sẽ được chia cổ phần của doanh nghiệp mới sau thương vụ mua bán đó. Hai thương vụ mua bán có quan hệ khác nhau với các cổ đông, ví dụ sau sẽ làm rõ ý trên.

*Ví dụ 1:* Gần đây, cơn bão chuyển nhượng doanh nghiệp đã đổ bộ vào ngành công nghiệp thuộc da. Công ty Griffin's Giraffes (GGI) đã đồng ý sáp nhập với công ty Hayley's Hippos Inc (HHI). GGI đề nghị đổi một cổ phiếu của mình lấy ba cổ phiếu của HHI. Khi thương vụ này được hoàn tất, cổ phiếu của HHI sẽ không còn tồn tại nữa. Giờ đây, những cổ đông trước kia của HHI sở hữu số cổ phiếu của GGI bằng 1/3 số lượng cổ phiếu mà họ đang nắm giữ của HHI cũ. Các cổ đông cũ của HHI không bị gì ảnh hưởng từ thương vụ này, ngoại trừ quyền góp vốn cổ đông bị pha loãng do việc phát hành thêm cổ phiếu mới.

*Ví dụ 2:* Công ty Kristen's Kangaroos (KKI) mong muốn được tiếp quản quyền kiểm soát hoạt động của Michael's Manatees (MMI) và Brandon's Baboon. Không dừng lại ở việc chia sẻ thị phần cho các chủ sở hữu của MMI và BBI, KKI quyết định thành lập một nhà máy mới có tên là Safari Ventures (SVI). Sau sự hợp nhất này, cổ đông của ba công ty cũ (KKI, MMI và BBI) sẽ chia nhau nắm giữ cổ phần ở công ty mới (SVI), trong đó KKI sẽ điều hành phần tiền lãi của doanh nghiệp, còn ba công ty cũ sẽ chấm dứt hoạt động.

Một phương pháp khác lại liên quan trực tiếp đến việc thu mua cổ phiếu bằng tiền mặt hoặc đổi lấy cổ phiếu của công ty thu mua hoặc kết hợp cả hai. Những thương vụ *mua lại cổ phiếu này* có thể được thương lượng với ban giám đốc của công ty mục tiêu hoặc đàm phán trực tiếp với các cổ đông, và thường thông qua các mẫu quảng cáo được đăng tải trên báo chí. Trong trường hợp thương thảo bất thành với ban giám đốc của công ty mục tiêu, thì thương vụ tiến hành sau đó được gọi là cuộc bán đấu giá. Hình thức thu mua cuối cùng là thu mua tài sản của công ty mục tiêu. Nghiệp vụ thu mua tài sản được sử dụng để khấu trừ nợ (thật sự hoặc ngẫu nhiên) của công ty mục tiêu hoặc nhằm tránh việc phải thương thuyết với các cổ đông thiểu số. Điều bất lợi ở đây là đôi khi các chi phí trong tiến trình chuyển nhượng tài sản là khá tốn kém.

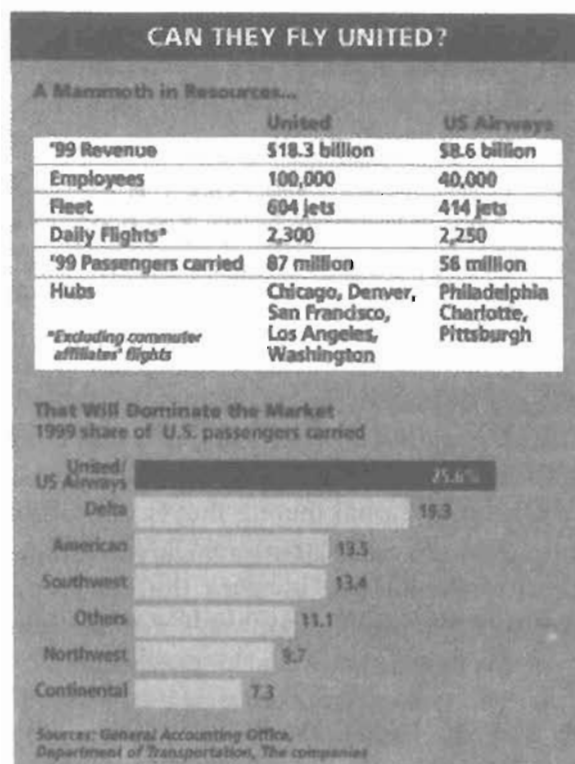
Việc thu mua có thể được phân loại dựa trên mức độ của hoạt động kinh tế liên quan như sau:

- *Theo chiều ngang:* Trong nghiệp vụ sáp nhập theo chiều ngang, công ty mục tiêu và công ty mua lại cùng hoạt động trong một lĩnh vực kinh tế hoặc một ngành



công nghiệp. Kết quả của những thương vụ sáp nhập này thường dẫn là việc hợp nhất thị trường, có nghĩa là doanh nghiệp mới sẽ chiếm được nhiều thị phần hơn. Chính vì thế, chúng sẽ phải đối phó với sự chống độc quyền đặc biệt. Vụ đề nghị mua lại USAir của hãng hàng không Mỹ là một ví dụ điển hình về sáp nhập theo chiều ngang (xem trang hình bên dưới). Do doanh nghiệp mới sẽ trở thành hãng hàng không lớn nhất thế giới và chiếm lĩnh gần như toàn bộ thị trường nội địa của Mỹ nên Bộ Tư pháp đã yêu cầu rằng tài sản chắc chắn và lộ trình phải được loại bỏ trước khi thương vụ đó được thông qua.

- *Sáp nhập theo chiều dọc* - loại hình sáp nhập này liên quan đến các doanh nghiệp đảm nhận những vai trò khác nhau của chuỗi cung ứng trong cùng một ngành công nghiệp. Ví dụ, một nhà cung cấp dịch vụ Internet/cổng AOL độc lập là một kênh phân phối. Để án sáp nhập với Time Warner sẽ cho phép AOL cải thiện chuỗi cung ứng của lĩnh vực giải trí tại gia, đồng thời kiểm soát nội dung trong thư viện video - nhạc của Time Warner.
- *Liên kết*: Trong quá trình sáp nhập liên kết, công ty mục tiêu và công ty mua lại không hề có quan hệ với nhau. Hình thức này rất phổ biến trong thập niên 60 và 70 nhưng đến nay thì lại ít được sử dụng. Việc một hãng xe hơi muốn sáp nhập với một nhà máy kem là một ví dụ về liên kết.



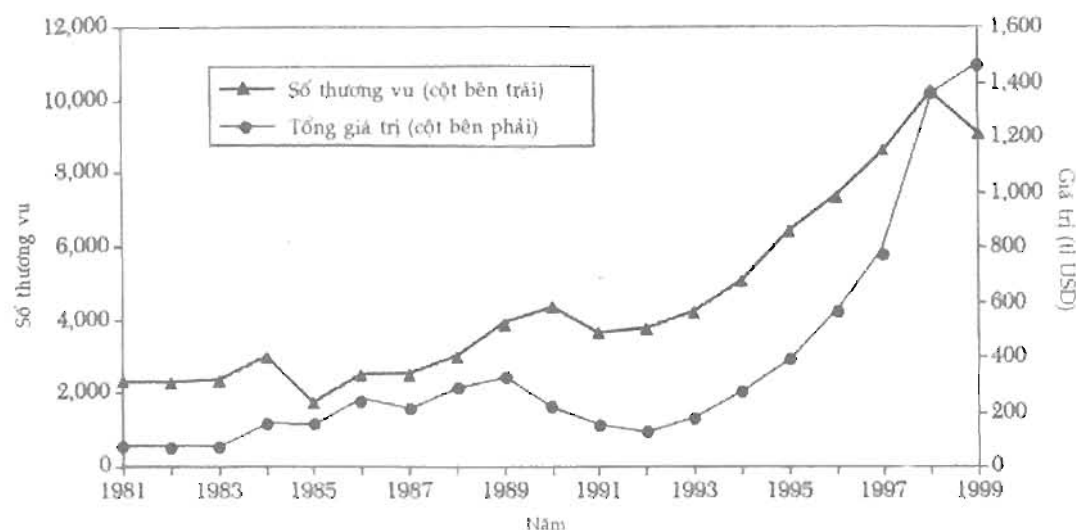
Sau khi đã nắm được các khái niệm cơ bản liên quan đến các hình thức thu mua cũng như trường hợp áp dụng, giờ đây, chúng ta hướng sự chú ý đến các thương vụ M&A cụ thể. Phải cảnh báo trước là thông tin chỉ mang tính chất tham khảo, và nhiều người thực hiện, các chuyên gia và ngay cả các học giả uyên bác tin tưởng rằng bên thu mua chẳng được lợi lộc gì. Chúng tôi không nói ra điều này nhằm mục đích ngăn cản bạn theo đuổi chiến dịch thu mua lại doanh nghiệp, mà chỉ muốn nhấn mạnh một điều là nếu không được chuẩn bị cẩn thận, kế hoạch thu mua sẽ rất khó có khả năng thành công.

## TÌM HIỂU CÁC THƯƠNG VỤ SÁP NHẬP VÀ MUA LẠI

Trong suốt hai thập kỷ qua, số lượng cũng như giá trị giao dịch của những thương vụ sáp nhập và thu mua lại doanh nghiệp (xem Minh họa 16.1) đã tăng với mức độ chóng mặt. Năm 1988, lần đầu tiên trong lịch sử, tổng giá trị hàng năm của những thương vụ hoàn tất đã vượt quá 1000 tỉ USD. Đến năm 1999, tuy số lượng giảm xuống, nhưng giá trị giao dịch lại lớn hơn nên tổng giá trị của các thương vụ đạt xấp xỉ bằng 1.500 tỉ USD. Minh họa 16.2 liệt kê những thương vụ lớn nhất trong giai đoạn 1999-2000.

Cho dù dữ liệu ở Minh họa 16.1 và 16.2 đều thể hiện các thương vụ lớn, nhưng hướng phát triển của tất cả giao dịch M&A đều tương tự nhau. Đến năm 1999, lần đầu tiên trong lịch sử, số lượng giao dịch được thực hiện ở nước ngoài nhiều hơn các thương

MINH HỌA 16.1 Hoạt động M&A trong giai đoạn 1981 - 1999.\*



\* Các số liệu chỉ trình bày các thương vụ có giá trị giao dịch tối thiểu là 5 triệu đô-la Mỹ và có liên quan đến một công ty của Mỹ  
NGUỒN: Mergers & Acquisitions, Tháng 9/2000

**MINH HỌA 16.2 Một thập kỉ của những thương vụ lớn.**

Năm	Công ty mua lại	Doanh nghiệp bị thu mua	Giá (tỷ USD)
1990	Time Inc.	Warner Communications	12,6
1991	AT&T Corp.	NCR Corp.	7,5
1992	Bank America Corp	Security Pacific Corp.	4,2
1993	Merck & Co.	Medco Containment Services	6,2
1994	AT&T Corp.	McCaw Cellular Inc.	18,9
1995	AirTouch Communications	US West Inc.	13,5
1996	Walt Disney Co.	Capital Cities/ ABC Inc.	18,9
1997	Belt Atlantic Corp.	NYNEX Corp.	21,3
1998	Travelers Group Inc	Citicorp.	72,6
1999	Exxon Corp.	Mobil Corp.	78,9
2000	America Online Inc.	Time Warner Inc.	156,0

NGUỒN: *Mergers & Acquisitions*, Tháng 9/2000.

vụ nội địa tại Mỹ. Dù thế nào đi chăng nữa thì thập niên 90 cũng là thời hoàng kim của làn sóng sáp nhập trên toàn thế giới. Sự bùng nổ này dễ khiến ta lầm tưởng rằng sáp nhập và mua lại là một cách dễ dàng để ban lãnh đạo công ty đẩy giá cổ phiếu của mình lên. Để có được một cái nhìn khách quan, chúng ta hãy cùng điểm lại các thương vụ M&A. Hãy bắt đầu với lý thuyết được sử dụng để phân tích hiệu quả của các vụ sáp nhập và thu mua.

Trong suốt 40 năm qua, chủ đề về M&A đã làm hao tổn không biết bao giấy mực của giới nghiên cứu. Có vô số bằng chứng, nhưng căn cứ vào các dữ liệu, chúng ta có thể rút ra vài kết luận rõ ràng. Chúng ta sẽ tập trung vào hai nội dung: mua lại và sáp nhập trong ngắn hạn và trong dài hạn. Ngắn hạn là một khung thời gian eo hẹp - chỉ kéo dài từ 3 đến 5 ngày - và xoáy sâu vào thông báo sáp nhập. Nghiên cứu trong dài hạn lại kiểm chứng hiệu quả sau khi mua lại - từ 2 đến 5 năm sau thương vụ được hoàn tất.

Chúng ta có thể đưa ra những kết luận chung chung về tác động của thương vụ M&A đến tình hình tài chính trong ngắn hạn:

1. Cổ đông của doanh nghiệp bị thu mua nhận được một khoản tiền hậu hĩnh, với tiền phí trung bình từ 30% đến 40% giá trị giao dịch.
2. Lợi nhuận của công ty mua lại giảm trong suốt thời gian do thị trường giờ đây trở nên cạnh tranh hơn, những bằng chứng gần đây cho thấy lợi nhuận của công ty gần như bằng 0 hoặc thậm chí là âm.
3. Lợi nhuận kết hợp của công ty bị thu mua và công ty mua lại - mà được đo lường bằng giá trị chung được tạo ra - là số dương nhưng ở mức thấp.

Tuy nhiên, các kết quả này có thể thay đổi tùy thuộc vào mẫu thử cụ thể và giai đoạn thời gian được phân tích. Những phân tích về hiệu quả của các thương vụ M&A trong dài hạn không phải là căn cứ chắc chắn và mang tính khích lệ. Agrawal et al. báo cáo "các cổ đông của doanh nghiệp thu mua sẽ phải chấp nhận bị mất khoảng 10% tài sản trong vòng 5 năm sau khi hoàn tất công đoạn sáp nhập". Một nghiên cứu khác lại sắp xếp các kết quả từ mức kém hiệu quả cho đến ảnh hưởng khác thường sau sáp nhập. Kết luận mạnh mẽ nhất, hùng hồn nhất được thể hiện trong báo cáo của Weston et al. "Rất có tiềm năng, vì vậy, đừng nghi ngờ gì việc các vụ M&A sẽ tạo ra những giá trị mới" và khẳng định chắc như đinh đóng cột "Cũng có lúc này lúc khác, nhiều thương vụ thành công, nhưng số khác lại thất bại ". Triển vọng quá sức lạc quan. Sự tự tin này dường như khó có thể biện hộ cho tốc độ phát triển như vũ bão của làn sóng sáp nhập được thể hiện trong Minh họa 16.1 và 16.2.

Nếu tài liệu lý thuyết dường như gặp khó khăn trong việc đánh giá về hiệu quả tài chính của các quyết định liên quan đến sáp nhập và thu mua, thông cáo của các doanh nghiệp lại không thể hiện bất kỳ sự lưỡng lự nào. Trong một báo cáo đặc biệt xuất bản năm 1995, Business Week đã phân tích cẩn thận 150 thương vụ gần nhất với trị giá hơn 500 triệu USD, và rút ra kết luận " phân nửa các giao dịch đã phá hủy tài sản của cổ đông" và " chỉ 1/3 còn lại đem về lợi nhuận". Đoạn cuối cùng khẳng định rằng kết quả này quá tồi và buộc tội CEO của các công ty cổ phần.

Tất cả điều này chỉ ra rằng một số CEO của các tập đoàn lớn đang đưa ra quyết định trị giá hàng tỉ đô-la mà liên quan đến vận mệnh của công ty, nhân viên và các cổ đông một cách hết sức cảm tính. Khi sự việc diễn biến theo chiều hướng xấu - đúng như các bằng chứng thể hiện, các quyết định này chỉ gây ra tình trạng hỗn loạn không cần thiết, thua lỗ và phiền toái. Dù vẫn có một số vụ sáp nhập ở Mỹ được chuẩn bị kỹ càng và lên kế hoạch cẩn thận, thì phần lớn các giao dịch lại không đạt được hiệu quả như mong muốn.

Hơn nữa, với những cuộc sáp nhập ồn ào và đầy hấp tấp, người thực hiện thương vụ có lẽ sẽ khiến cho khả năng phát triển trong nước và cạnh tranh trên toàn cầu của công ty bị lu mờ. Thay vì phung phí hàng triệu USD vào các vụ sáp nhập không đi đến đâu, các công ty nên đầu tư vào hoạt động nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới. Xét ở khía cạnh về mức độ tăng trưởng của các công ty riêng lẻ, đây rõ ràng rằng chiến lược tốt nhất cho các đối tác làm ăn lâu dài và không bao giờ gây ra sự xáo trộn trong tổ chức.

Một cuộc điều tra Năm 1996, Economist Intelligence Unit ở Luân Đôn đã tiến hành khảo sát 150 doanh nghiệp và đi đến kết luận là 70% các vụ thu mua đều không được đạt được mục tiêu đề ra ban đầu. Coopers và Lybrand nghiên cứu hiệu quả hoạt động sau sáp nhập của 125 doanh nghiệp và chỉ ra rằng 66% giao dịch thất bại về mặt tài chính.

Giờ đây, hãy hướng sự chú ý sang những vụ sáp nhập và thu mua cụ thể. Dù không thực sự khoa học, phương pháp này cũng cung cấp nhiều thông tin với độ chính

xác cao hơn hẳn so với việc chỉ nghiên cứu lý thuyết. Chúng ta sẽ tập trung vào những thương vụ thất bại với mục đích rút ra bài học kinh nghiệm từ sai lầm của công ty thực hiện thu mua. Trong phần tiếp theo, chúng ta xem xét chiến lược thu mua cũng như chính sách của Cisco Systems - tổ chức thành công nhất theo như đánh giá của một nghiên cứu về các vụ M&A gần đây.

Khi đọc về các thương vụ âm thầm này, liệu bạn có thể chỉ ra nguyên nhân thất bại của chúng hay không? Nếu chỉ nhìn thoáng qua, chúng trông giống như những giao dịch mang tính chiến lược. Dù ai đó có thể thắc mắc về việc chuyển hướng sang sản phẩm máy vi tính cá nhân của AT&T, hai thương vụ khác là một sự sáp nhập theo chiều ngang đơn giản - thực chất là sự mở ra một dòng sản phẩm mới hoặc một khu vực địa lý mới của các doanh nghiệp hiện tại. Với sự nhận thức muộn màng, ta có thể khẳng định rằng có nhiều nguyên do dẫn đến sự thất bại của các thương vụ, nhưng vẫn tồn tại một số vấn đề chung. Bài học được rút ra là các nhà lãnh đạo doanh nghiệp chớ có nghĩ đến việc phát triển kinh doanh bằng con đường mua lại một doanh nghiệp khác.

Những nhà phân tích tin tưởng rằng nguyên nhân dẫn đến thất bại của vụ sáp nhập giữa AT&T và NCR là do sự ngạo mạn của đội ngũ quản lý, thanh toán quá mức, cùng với kiến thức nghèo nàn về các dòng sản phẩm của NCR và thị trường. Cuối cùng, sự xung đột văn hóa giữa hai tổ chức đã đẩy doanh nghiệp tới bước đường diệt vong. Năm 1990, Bell Labs - bộ phận nghiên cứu của AT&T là một trong những phòng thí nghiệm hàng đầu trên thế giới. Với 7 giải thưởng Nobel cùng với số lượng bằng cấp sáng chế không đếm xuể, Bell Labs thực sự là một tượng đài trong giới nghiên cứu, đồng thời, đây cũng là nơi phát minh ra máy thu thanh bán dẫn và hệ điều hành UNIX. Quá tự hào về viện nghiên cứu thiên tài của mình và 20 tỉ USD doanh thu tiền cước điện thoại đường dài hàng năm, các nhà lãnh đạo của AT&T đã phạm phải sai lầm khi cho rằng họ chắc chắn sẽ thành công trong lĩnh vực kinh doanh máy tính cá nhân với việc mua lại NCR. Họ đủ tự tin để đưa ra mức chào hàng ban đầu là 1,4 tỉ USD. Vấn đề là cùng thời điểm đó, máy tính cá nhân đã trở thành một hàng hóa thông dụng và đang được sản xuất với giá rẻ trên toàn thế giới nhờ sử dụng những linh kiện có sẵn. Khác với sự đổi mới trong vi mạch xử lý và phần mềm của Intel hay Microsoft, những nghiên cứu của AT&T hầu như không đem lại lợi nhuận cho việc kinh doanh máy vi tính cá nhân.

AT&T hi vọng rằng việc sử dụng qui trình hoạt động toàn cầu của NCR để bành trướng hoạt động kinh doanh viễn thông của mình. Nhưng thế mạnh của NCR là ở các quốc gia đang phát triển, trong khi các thị trường có tốc độ phát triển chóng mặt nhất về thiết bị truyền thông lại là khu vực thế giới thứ 3. Và ở một số nước, hoạt động mua và quản trị hệ thống máy vi tính và điện thoại là hoàn toàn tách biệt nhau. Vì vậy, sự hỗ trợ mà AT&T dự đoán trước đã không bao giờ được thực hiện.

### Thương vụ thảm họa thứ 1

Trong giai đoạn 1985 -1990, hoạt động kinh doanh máy tính của AT&T đã bị thua lỗ gần 2 tỉ USD. Gã khổng lồ này dường như không thể cạnh tranh nổi với các đối thủ như Compaq, Hewlett Packard và Sun Microsystems. Thay vì tự mình xây dựng một nhà máy mới, họ đã quyết định mua lại NCR - một hãng sản xuất máy tính cá nhân đặt ở Ohio đang ăn nên làm ra với doanh thu năm 1990 là 6 tỉ USD. NCR cực lực phản đối đề xuất sáp nhập này và thể hiện rất rõ quan điểm trong một bức thư được CEO Chuck Exley gửi cho Robert Allen - CEO của AT&T : "Chúng tôi không muốn tự đẩy mình vào bước đường cùng, chúng tôi đang nỗ lực tạo ra những giá trị quan trọng nhằm cứu NCR thoát khỏi chiến lược thất bại của AT&T". OUCH! Tuy nhiên, sau một cuộc giằng co dai dẳng và quyết liệt - cộng với việc tăng 1,4 tỉ USD trong giá mua (tiền phí đã tăng hơn 100%) - đến tháng 9 năm 1991, AT&T đã giành được quyền kiểm soát NCR sau khi bỏ ra 7,5 tỉ USD.

*Hậu quả:* vào năm 1996, sau những khoản thua lỗ hoạt động vượt quá 2 tỉ USD và tổng giá trị tài sản bị giảm trừ lên đến 2,4 tỉ USD, AT&T đã giải thể NCR trong một giao dịch trị giá khoảng 4 tỉ USD - chỉ bằng gần nửa số tiền mà họ đã phải bỏ ra để mua lại NCR hồi 5 năm trước.

### Thương vụ thảm họa thứ 2

Trong suốt năm 1994, Quaker Oats Co. bị đồn đại là đang lọt vào tầm ngắm của một công ty khác. Quaker Oats Co. có quy mô khá nhỏ (6 tỉ USD doanh thu) với nhiều dòng sản phẩm đa dạng, có thể chia tách dễ dàng và bán dần dần từng phần. Vào tháng 11, Quaker đã thông báo thỏa thuận mua nhà sản xuất trà và nước uống trái cây Snapple Beverage Corp với giá 1,7 tỉ USD, hoặc 14 USD/cổ phiếu. Tổng giám đốc William Smithburg đã bỏ qua việc giá cổ phiếu của Quaker giảm 10% và bao biện rằng "chúng tôi nghĩ những loại sản phẩm nước giải khát đem lại tốt cho sức khỏe rất có tiềm năng phát triển". Quaker hi vọng có thể lặp lại kỳ tích của nhãn hiệu nước tăng lực Gatorade - sản phẩm chiếm hơn 88% thị phần nước giải khát ở Mỹ.

Sản phẩm trà pha sẵn của Snapple chiếm 27% thị phần và được phân phối chủ yếu thông qua kênh bán hàng nhỏ lẻ, đồng thời dựa vào việc quảng cáo độc đáo với hình ảnh tự nhiên để thu hút khách hàng. Doanh số bán hàng từ các kênh siêu thị chỉ chiếm 20%, và đây là nơi mà Quaker có thể tận dụng năng lực của mình để kích thích doanh số của Snapple.

*Hậu quả:* vào tháng 4 năm 1997, Quaker đã thông báo bán Snapple cho Triarc Cos với giá 300 triệu USD. Chấp nhận khoản thu lỗ 1,4 tỉ USD, Quaker bán lại Snapple tại mức giá thấp hơn 20% so với giá mua 3 năm trước. Các nhà phân tích ước tính rằng trong khoảng thời gian trên, doanh nghiệp cũng phải gánh chịu những khoản thua lỗ tiền mặt xấp xỉ 100 triệu USD. Hai tuần sau, kết thúc 30 năm gắn bó với doanh nghiệp, tổng giám đốc Smithburg nghỉ hưu ở độ tuổi 58.

Điểm cuối cùng là văn hóa của hai doanh nghiệp cách nhau một trời một vực. NCR quản trị doanh nghiệp theo hệ thống phân cấp chặt chẽ, trong khi AT&T có ít thứ bậc hơn và cởi mở hơn. Năm 1993, khi giành được quyền kiểm soát NCR, Jerre Stead - chủ tịch của AT&T đã tự coi mình là "một người dẫn dắt bình dị", và lớn tiếng tuyên bố rằng tất cả nhân viên đều được "trao quyền lực". Điều này hoàn toàn không phù hợp với môi trường bảo thủ của NCR, và đến năm 1994, chỉ có 5 trong số 33 lãnh đạo cấp cao của NCR còn gắn bó với công ty.

### Thương vụ thảm họa thứ 3

Năm 1998, thương vụ sáp nhập đình đám trị giá 130 tỉ đô-la giữa Daimler-Benz - hãng sản xuất xe hơi cao cấp của Đức và Chrysler Corporation - nhà sản xuất ô tô lớn thứ ba của Mỹ được tung hô là một quyết định táo bạo mang tính chiến lược của hai bên. Nhà lãnh đạo của một đối thủ cạnh tranh khác đã nhận định "Điều này có vẻ như sẽ đem lại tương lai sáng lạn cho Mercedes Benz". Thị trường chứng khoán cũng thể hiện sự lạc quan tương tự khi cổ phiếu của cả hai doanh nghiệp tăng tổng cộng 8,6 tỉ USD tại thời điểm thông báo được đưa ra. Riêng giá cổ phiếu của Daimler-Chrysler tăng 6,4% - chiếm 3,7 tỉ USD trong tổng số này. Lý do giải thích cho sự xuất hiện của các giá trị mới này rất đơn giản: có rất ít sự chồng chéo trong dòng sản phẩm của hai doanh nghiệp và ảnh hưởng địa lý gần như không có tác động gì đáng kể." Stephen Reitman, chuyên gia phân tích thị trường xe hơi làm việc cho Merrill Lynch tại Luân Đôn\* đã khẳng định "Yếu tố kích thích thị trường chính là sự hội nhập toàn cầu". Thị phần của Daimler tại Mỹ chưa đến 1% , và thị phần của Chrysler ở Châu Âu cũng chỉ ở mức khiêm tốn đó. Việc sáp nhập sẽ mở ra vô số cơ hội tiết kiệm chi phí trong việc thiết kế, sản xuất và điều hành hoạt động.

Thương vụ được công bố là một sự hợp tác thực sự, và công ty mới vẫn sẽ đóng đại bản doanh tại cả Stuttgart và Detroit, cũng như thực hiện cơ chế "đồng tổng giám đốc" trong ba năm sau khi tiến hành sáp nhập. Hơn nữa, mỗi doanh nghiệp được quyền bầu một nửa số thành viên trong ban giám đốc.

**Hậu quả:** Đến cuối năm 2000, giá cổ phiếu của doanh nghiệp mới DaimlerChrysler đã giảm hơn 60% từ mức đỉnh tại thời điểm sau sáp nhập. Giá trị thị trường của nó còn vào khoảng 39 tỉ USD - ít hơn 20% so với giá trị của riêng Daimler Benz trước vụ sáp nhập! Tất cả những viên chức lãnh đạo người Mỹ của Chrysler phải lần lượt rũ áo ra đi hoặc bị sa thải, và con số thua lỗ trong quý 3 của công ty lên đến mức báo động - 512 triệu USD. Và tồi tệ hơn nữa, Kirk Kekoria - cổ đông lớn thứ ba của DaimlerChrysler phát đơn kiện công ty vì tội gian dối khi thông báo thương vụ năm 1998 như là một "vụ sáp nhập đồng đều" và đòi bồi thường 9 tỉ USD.

\* "Auto Bond: Chrysler Approves Deal With Daimler-Benz," *The Wall Street Journal*, May 7, 1998.

Điều gì đã khiến cho thương vụ Quaker-Snapple phải chịu số phận bi đát? Nguyên nhân chính là sự vội vàng, hấp tấp. Quaker bị ám ảnh với nỗi lo sẽ bị thu mua trong bối cảnh mà cơn bão hợp nhất đang đổ bộ vào ngành thực phẩm đến mức đã lờ đi những bằng chứng cho thấy tốc độ tăng trưởng ị ạch và sự sụt giảm lợi nhuận của Snapple. Mối quan ngại của thị trường càng thể hiện rõ hơn khi giá cổ phiếu của Quaker giảm 10% sau thông báo về thương vụ mua lại được công bố. Mặc dù vậy, đội ngũ lãnh đạo của Quaker đã bắt đầu xúc tiến thực hiện thương vụ này và hứa hẹn rằng Snapple sẽ trở thành một thương hiệu đồ uống sánh ngang tầm với Gatorade. Tiếc thay, tuyên bố trên được đưa ra mà không màng đến những sự thật hiển nhiên - đó là việc Snapple kí kết nhiều hợp đồng bất lợi với các hãng cung cấp chai lọ, các chương trình marketing yếu kém và năng lực của hệ thống phân phối không đủ để hỗ trợ cho một thương hiệu mang tầm cỡ quốc gia. Ngoài ra, còn phải kể đến sự khác biệt cơ bản giữa đường lối hoạt động cùng với đặc trưng riêng biệt trong văn hóa doanh nghiệp của Snapple với môi trường được cơ cấu khoa học tại công ty Quaker.

Và quan trọng nhất là Quaker đã không tính đến sự lấn sân của Coca Cola và Pepsi sang phân khúc trà uống liền đóng chai cũng như sự mở cửa tương đối thông thoáng của thị trường - mà cuối cùng, điều này lại kéo theo nhiều đối thủ cạnh tranh hơn và triệt tiêu hết mọi lợi nhuận.

Trong trường hợp này, ban quản trị của Quaker đã liên tiếp phạm phải hai sai lầm nghiêm trọng: thất bại trong việc phân tích dòng sản phẩm của Snapple, điều kiện thị trường, sự cạnh tranh một cách chính xác; và tự tin quá mức vào khả năng giải quyết vấn đề của mình. Bởi vậy, họ đã nướng sạch hàng tỉ USD của Quaker vào một thương vụ tệ hại.

Mặc dù vụ sáp nhập Daimler - Chrysler vẫn đang trong quá trình tranh tụng, các chuyên gia phân tích đã thừa nhận sai lầm của mình. Ngay từ ban đầu, văn hóa của hai bên đã có sự xung đột, và giọt nước tràn ly khi các đồng tổng giám đốc không thể dung hòa để quản lý khoản lợi nhuận toàn cầu khổng lồ - trị giá 130 tỉ USD. Đầu năm 2000, Robert Eaton - CEO của Chrysler đã âm thầm rũ áo ra đi, và kéo theo đó là cả ban lãnh đạo chớp bu người Mỹ. Tình hình trở nên cực kì căng thẳng khi các nhân viên ở Mỹ nhận ra rằng "vụ sáp nhập đồng đều" ban đầu đang dần dần bị "Đức hóa" và đến tháng Mười một năm 2000, giám đốc James Holden - vị lãnh đạo người Mỹ cuối cùng còn lại của Chrysler - bị sa thải.

Thay vì tập trung giải quyết các vấn đề nổi cộm, Jergen Schremp - CEO của Daimler lại tọa thủ bàng quan khi tình hình hoạt động của Chrysler có chiều hướng ngày một sa sút. Công ty đã mất đi nhiều nhà thiết kế tài ba, liên tục hoãn thời gian giới thiệu sản phẩm mới, và để mặc Chrysler với dòng xe hơi lỗi thời, trong khi các đối thủ cạnh tranh của nó đang ra sức cải tiến sản xuất. Sự trì hoãn trong hoạt động



sáp nhập dẫn đến hậu quả là chi phí tiết kiệm được cũng như lợi nhuận dự kiến thu về từ việc chia sẻ công nghệ không được như mong đợi. Cuối cùng, các chuyên gia phân tích khuyên Daimler nên trả mức giá cao nhất cho Chrysler ngay tại thời điểm mà ngành công nghiệp xe hơi của Mỹ đang ở vào thời kỳ hưng thịnh nhất trong lịch sử. Doanh số tiêu thụ xe hơi bắt đầu suy giảm vào cuối năm 2000, và cả ba hãng sản xuất hàng đầu của Mỹ đã phải đối mặt với tình trạng công suất dư thừa, đồng thời tích cực khuyến khích mọi người nên thay đổi các phương tiện đi lại. Đây không phải là môi trường lý tưởng để tiến hành các hoạt động tái cấu trúc lại Chrysler một cách nhanh chóng và Daimler đang đứng trước nguy cơ bị giảm 35% lợi nhuận hoạt động được dự báo trong giai đoạn 1998 - 2001.

Kết luận: Ba trường hợp trên đã nêu bật lên một vài khó khăn mà các công ty phải đối mặt nếu muốn đạt được sự gia tăng lợi nhuận thông qua việc tiến hành thu mua doanh nghiệp. Sự chú quan của đội ngũ lãnh đạo cùng với tính cạnh tranh của thị trường dễ khiến chúng ta đánh giá quá cao lợi ích của các vụ sáp nhập, và vì vậy mà đã phải trả giá đắt. Dầu có vẻ mang tính chiến lược, một thương vụ vẫn có thể gây ra thất bại tài chính nếu trả cho doanh nghiệp mục tiêu một mức giá "trên trời". Vấn đề này đặc biệt trở nên trầm trọng khi các điều kiện kinh tế khả quan, cộng thêm giá cổ phiếu cao càng củng cố thêm lòng tin vào các giá trị được tạo ra và đội ngũ quản lý của công ty mua lại sẽ quyết tâm thực hiện thương vụ đó. Những nhà quản trị lâu cá có thể thực hiện những giao dịch mà có vẻ mang tính chiến lược để che mắt các cổ đông nhe dạ và lơ đi những dấu hiệu thị trường cho thấy đó không phải là một thương vụ hấp dẫn.

Những ví dụ trước đây chỉ ra rõ ràng rằng việc thổi phồng lợi nhuận nhận được sau khi hoàn tất thương vụ sáp nhập là vô cùng dễ dàng. Bất kể là từ nguồn nào, lợi nhuận này cũng rất bấp bênh, tốn nhiều chi phí tìm kiếm, thực hiện và là đối tượng dễ chịu sự công kích của đối thủ cạnh tranh cũng như các điều kiện kinh tế khác. Khi cân nhắc thực hiện một vụ thu mua, các nhà quản trị nên cẩn trọng trong việc ước lượng mức lợi nhuận mà mình sẽ thu được, đồng thời dành ra thời gian thích đáng để lập kế hoạch ngân sách nếu muốn đạt được lợi nhuận này. Cách tốt nhất để ước lượng chính xác lợi nhuận của vụ sáp nhập là phải am hiểu tường tận về những dòng sản phẩm của doanh nghiệp bị thu mua, thị trường, và sự cạnh tranh. Để được như thế, bạn phải bỏ ra nhiều thời gian và tiến hành thẩm tra một cách cẩn thận bằng cách sử dụng một phương pháp có kỉ luật nhằm chống lại xu hướng đưa ra các quyết định cảm tính của đội ngũ lãnh đạo. Dù bất kỳ vụ sáp nhập nào cũng phải chịu áp lực thời gian, thì bạn phải ý thức rõ một điều là "nóng vội chỉ dẫn đến sai lầm."

Tác nhân chung trong mỗi thương vụ này - mà thường bị đội ngũ lãnh đạo công ty cũng như các chuyên gia tài chính kế toán xem nhẹ - chính là văn hoá. Hai hình thái văn hoá sẽ được hợp làm một sau khi thực hiện thu mua. Một là văn hoá tập thể hoặc

văn hoá ngành, và cái thứ hai là văn hoá quốc gia - yếu tố không thể bỏ qua trong các vụ sáp nhập xuyên biên giới. Nếu bên bị sáp nhập hoạt động trong một lĩnh vực khác so với bên thu mua, cần phải tiến hành phân tích kỹ lưỡng về sự khác biệt văn hoá giữa chúng. Văn hoá là yếu tố đặc biệt quan trọng trong các ngành công nghiệp mà tài sản được thu mua là các kỹ năng hoặc nguồn tri thức. Sự thất bại trong việc dung hòa các nền văn hóa trong những lĩnh vực này có thể trở thành vấn đề nghiêm trọng bởi lẽ các nhân viên ưu tú sẽ bỏ đi để đến với một môi trường làm việc tốt hơn. Năm 1998, những nỗ lực sáp nhập giữa Computer Associates (CA) và Computer Science corporation (CSC) cuối cùng cũng không đi đến kết quả khi CA nhận ra rằng chính sự lép vế trong các cuộc đàm phán cũng như sự thiếu nhạy bén của mình với nền văn hoá của CSC là nguyên nhân khiến cho các chuyên gia tư vấn của CSC rời bỏ khối doanh nghiệp mới. Ở phần sau của chương này, chúng ta sẽ thảo luận những yếu tố mang lại thành công cho các thương vụ sáp nhập. Trong phần tiếp theo, chúng ta sẽ xem xét chiến lược thu mua lại doanh nghiệp của Cisco Systems nhằm chứng minh cho luận điểm "có nhiều cách để nâng cao cơ hội thành công khi bạn lập kế hoạch và thực hiện một chiến lược M&A"

## TRUYỀN THUYẾT CISCO SYSTEMS

Công ty Cisco System - gã khổng lồ trong lĩnh vực mạng ở thung lũng Silicon- là một trong những công ty thành công nhất trên thế giới. Doanh thu trong năm tài chính tính đến cuối tháng 7 năm 2000 đã tăng đến mức khó tin - 55% - tương ứng với 18,9 tỉ USD, trong khi thu nhập ròng tăng lên 3,9 tỉ USD, kéo theo sự gia tăng lợi nhuận biên ròng 21%. Ấn tượng hơn nữa, doanh số gia tăng với tốc độ chóng mặt trong 10 quý liên tiếp mà đỉnh điểm là tăng 61% so với quý trước. Với 356 tỉ USD, giá trị thị trường của Cisco chỉ xếp sau tập đoàn General Electric. Vậy, điều gì đã làm nên những kỳ tích phi thường đó?

Bắt đầu từ năm 1993, Cisco đã tiến hành mua lại 51 công ty, tính đến cuối tháng 3 năm 2000 thì 21 công ty trong số đó đang trong giai đoạn 12 tháng. Không phải giao dịch nào cũng thành công, và chắc chắn là Cisco đã áp dụng một số chiến lược độc nhất vô nhị trong lĩnh vực công nghệ cao. Tuy nhiên, trong một cuộc điều tra gần đây về các chính sách sáp nhập và mua lại công ty, Cisco được xếp hạng cao nhất, và các nhà thu mua tiềm năng có thể tham khảo từ Cisco nhiều bài học quý giá khi có ý định tiến hành một thương vụ sáp nhập.

Chúng ta sẽ tập trung vào hai khía cạnh cơ bản trong chiến lược thu mua của Cisco: yếu tố cạnh tranh và động cơ kinh tế ẩn trong các quyết định thu mua, và cách thức để dung hòa và gắn kết các công ty mới vào một tập thể thống nhất. Động cơ chiến lược ẩn phía sau các thương vụ tốn kém của Cisco kỳ thực lại vô cùng đơn giản.

30% đến 50% doanh thu hàng năm của Cisco đến từ các sản phẩm mà công ty chưa hề bán trong 12 tháng trước. Thay đổi công nghệ có nghĩa là Cisco không thể tự phát triển từ tất cả sản phẩm được khách hàng yêu cầu. Họ có hai sự lựa chọn: hạn chế số lượng chào bán hoặc mua những sản phẩm và công nghệ mà họ không thể hoặc không cần phải phát triển thêm. Trong trường hợp này, chiến lược được căn cứ theo nhu cầu của khách hàng và tình hình thực tế của ngành. Một khi CEO John Chambers và ban quản trị Cisco quyết định ưu tiên phát triển nhanh chóng một sản phẩm nào đó, thì việc thực hiện một kế hoạch M&A hiệu quả là cách duy nhất để đạt được mục đích. Nhằm tối thiểu hoá rủi ro, Cisco thường bắt đầu với một khoản đầu tư nhỏ với mục đích đánh giá toàn diện hơn vụ thu mua tiềm năng và từng bước tiếp cận với sản phẩm, khách hàng và văn hoá của công ty mục tiêu. Cuối cùng, Cisco thường hướng sự chú ý vào các công ty tư nhân mà chưa tiến hành IPO nhằm tránh các cuộc đàm phán kéo dài cũng như việc phải tuyên bố trước công chúng.

Vụ mua lại hãng sản xuất thiết bị sử dụng sợi quang Cerent Corporation năm 1999 là ví dụ điển hình cho chiến lược này. Năm 1998, Cisco đã mua 9% giá trị của Cerent - bước đi này là nhằm đối phó với các ý kiến phân tích cho rằng Cisco hoàn toàn không am hiểu gì về sợi quang. Thông qua khoản đầu tư ban đầu đó, John Chambers - CEO của Cisco gây dựng được mối quan hệ với Carl Russo - người đứng đầu Cerent và nhanh chóng nhận ra rằng cả hai đều nổi danh là những cá nhân kiệt xuất trong lĩnh vực bán thiết bị công nghệ cao và xây dựng doanh nghiệp dựa vào đội ngũ bán hàng xông xáo và cực kì cầu tiến. Cơ cấu nhân sự của Cerent gồm 266 người, trong đó bộ phận bán hàng có 100 nhân viên và gánh vác trọng trách phát triển cơ sở khách hàng. Cerent cũng có một số văn phòng nằm rải rác - một thương hiệu Cisco - và ngài Russo đã quản lý doanh nghiệp từ một căn phòng nhỏ diện tích 8 m<sup>2</sup>. Tất cả những yếu tố này giúp cho Cisco có được cái nhìn thấu suốt về khả năng cũng như văn hoá của Cerent.

Khi hoàn toàn tin chắc rằng Cerent có thể trở thành một phần thành công của Cisco, Chambers đã có một cuộc trao đổi cá nhân với Russo và đề xuất giá mua 7 tỉ USD cho 91% giá trị còn lại của Cerent. Tổng cộng thời gian thương thảo là hai tiếng rưỡi trong vòng ba ngày. Đến ngày 25 tháng 8 năm 1999, khi thương vụ được chính thức thông báo thì giai đoạn thứ hai - và cũng là quan trọng nhất - của chiến lược thu mua được Cisco triển khai thực hiện. Trong những năm qua, sau khi nếm trải đủ hương vị của sự thành công cũng như thất bại, Cisco đã đề ra một kế hoạch thực hiện tương đối ôn hòa khi tiến hành các vụ mua lại. Kế hoạch này gồm 3 điểm chính như sau:

1. Không được lãng quên khách hàng.
2. Người bán hàng là nhân tố quan trọng nhất.
3. Những thứ nhỏ nhặt lại tạo nên sự trung thành.

Thường thì khách hàng sẽ phản ứng dữ dội trước những thông báo về việc sáp nhập bởi vì nhận thức của họ về những sản phẩm và loại hàng hoá sẽ phải thay đổi. Gần đây, làn sóng sáp nhập khuấy động ngành công nghiệp được phẩm, chỉ những doanh nghiệp tránh được sự thôn tính mới có sự tăng trưởng mạnh về doanh số. Một phần là do tác động của môi trường bên ngoài, doanh nghiệp có xu hướng lơ là khách hàng trong ngắn hạn khi tập trung vào những khía cạnh bên trong của quá trình thực hiện. Đây là một sai lầm lớn. Nhằm trấn an khách hàng, vài tuần sau khi Cerent bị thu mua, Russo cùng với các quản lý bộ phận bán hàng của mình đã tham gia hội nghị bán hàng thường niên của Cisco và Chambers đã trực tiếp thực hiện một số cuộc gọi bán hàng với vài khách hàng thân thiết của Cerent.

Bài học này là một trải nghiệm đáng giá. Năm 1996, khi thu mua StrataCom, Cisco đã ngay lập tức cắt giảm lộ trình trả tiền hoa hồng của đội ngũ bán hàng của StrataCom và chuyển một số khách hàng quan trọng sang cho bộ phận bán hàng của Cisco. Chỉ trong vòng vài tháng, 1/3 số nhân viên bán hàng của StrataCom đã ra đi, doanh số bán hàng tụt dốc không phanh, và Cisco đã phải ra sức níu kéo khách hàng. Trong quá trình thực hiện mua lại Cerent, lực lượng bán hàng của hai bên hoạt động độc lập và nhân viên bán hàng của Cerent được trả thêm từ 15% đến 20% để họ cảm thấy thoải mái với thực tế chi trả tiền hoa hồng của Cisco. Kết quả là doanh thu và doanh số bán hàng tăng rất nhỏ giọt.

Đội ngũ lãnh đạo của Cisco đã sớm nhận ra rằng các nhân viên cấp thấp và cấp trung của công ty mục tiêu gần như chẳng quan tâm gì đến lý do chiến lược căn bản của việc thu mua cũng như các kế hoạch dài hơi trong tương lai của họ. Mỗi bận tâm chính của họ là chuyên giữ lại việc làm hay những thay đổi trong các hoạt động thường nhật. Cisco cũng học được rằng việc nhanh chóng làm hài lòng những nhân viên này và để họ tập trung vào công việc của mình - là một yếu tố cơ bản quyết định thành công. Giai đoạn này bắt đầu nhiều tuần trước khi thương vụ được thực hiện, bộ phận phụ trách chiến lược chuyển giao của Cisco sẽ lên kế hoạch bố trí công việc phù hợp cho các nhân viên của công ty mục tiêu. Khi kết thúc cuộc họp thông báo về thương vụ thu mua, mỗi nhân viên của Cerent đã được cung cấp một gói thông tin đầy đủ về Cisco, bao gồm: số điện thoại và địa chỉ email của đội ngũ quản lý tại Cisco, một biểu đồ so sánh về chế độ nghỉ phép, chính sách y tế, trợ cấp hưu trí của hai công ty. Mấy ngày tiếp theo đó, Cisco tổ chức các buổi họp giải đáp thắc mắc cho mọi người. Cisco cũng đồng ý tôn trọng những khía cạnh khác biệt trong chính sách nhân sự có nhiều ưu đãi hơn của Cerent, chẳng hạn như tiền hoa hồng hào phóng hơn hay được nghỉ phép trước thời hạn. Cisco đã hiểu rằng đây chỉ là những phần tương đối bé nhỏ xét trong tổng thể của một sự chuyển đổi thành công và kịp thời.

Chỉ vài ngày sau khi vụ sáp nhập thực sự được hoàn tất, nhân viên của Cerent đã nhận được IDs mới cũng những danh thiếp mới. Đến tuần tiếp theo, hệ thống thư

điện tử và thư thoại đã được chuyển đổi theo quy chuẩn của Cisco, đồng thời, tất cả hệ thống máy tính của Cerent đã được nâng cấp. Đến cuối tháng Chín - một tháng sau khi thông báo thu mua được công bố - sơ đồ nhân viên mới đã được bổ sung. Hầu như không có thay đổi gì đáng kể, công việc và ông chủ vẫn như cũ; chỉ có khoảng 30 vị trí được cơ cấu lại vì nhiệm vụ của họ bị chồng chéo với các nhân viên của Cisco. Nói chung, về cơ bản là mọi thứ vẫn được giữ nguyên.

Ví dụ này đã nêu bật một vài yếu tố quan trọng nhằm phát triển và bổ sung cho một chiến lược thu mua thành công. Tuy nhiên, mỗi cây mỗi hoa mỗi nhà mỗi cảnh, những gì được Cisco áp dụng hiệu quả chưa chắc đảm bảo cho sự thành công của bạn. Cisco may mắn là một doanh nghiệp hoạt động trong một lĩnh vực phát triển nhanh chóng và nhu cầu về các công nghệ cũng như sản phẩm mới không ngừng gia tăng. Ngoài ra, còn một yếu tố khác là giá trị trên thị trường chứng khoán của Cisco rất cao, và điều này khiến cho cổ phiếu trở nên đáng giá khi tiến hành thu mua. Cùng với đó, các yếu tố đem lại một thương vụ thành công mà đã được thảo luận ở phần trước - sự quan tâm đến khách hàng, sự tận tình của nhân viên bán hàng, và nắm bắt được phương pháp đặc nhân tâm - là vô cùng quan trọng và phải là một phần của chiến lược thu mua. Trong phần tiếp theo, chúng ta sẽ tìm hiểu sâu hơn những câu hỏi về việc tạo mới giá trị trong các quyết định M&A.

## **TẠO RA GIÁ TRỊ NHỜ THỰC HIỆN MUA LẠI VÀ SÁP NHẬP**

Chúng tôi đã giới thiệu những bằng chứng lịch sử chung chung về hiệu quả tài chính của các thương vụ sáp nhập và mua lại. Phần ghi chép đó cho thấy sự sụt giảm giá trị cổ phiếu trầm trọng, thậm chí có vài trường hợp, giá cổ phiếu còn rơi tự do. Trong phần này, chúng ta xem xét kĩ lưỡng hơn các giá trị được tạo ra, tập trung vào nguồn gốc phát sinh ra nó trong các vụ sáp nhập và mua lại. Chúng ta sẽ bắt đầu thảo luận dựa trên giả định rằng mục đích ban đầu của các nhà quản trị khi thực hiện những thương vụ này là để tăng tài sản cho các cổ đông của công ty mua lại. Chúng ta sẽ bỏ qua sự thật là đội ngũ lãnh đạo có thể có lịch trình riêng cũng như các động cơ thầm kín khi theo đuổi những vụ sáp nhập và mua lại, thậm chí điều đó có thể gây hại cho cổ đông của họ. Mục đích của chương này là tập trung thảo luận về những vấn đề được nêu ở trên.

Để cho rõ ràng, hãy nhớ lại tất cả các nguồn tạo ra giá trị cho cổ đông góp vốn vào công ty. Giá của cổ phiếu là một hàm số gồm hai thành phần: dòng tiền mặt được dự báo trong tương lai và rủi ro của những dòng tiền đó. Những dòng tiền này có được là từ cổ tức hoặc sự tăng cổ phiếu, hoặc do cả hai, nhưng mà điều quan trọng là bạn phải hiểu rằng là sự thay đổi của giá cổ phiếu chỉ đơn thuần phản ánh sự dự đoán của thị trường về dòng tiền tương lai hoặc những rủi ro của nó - và chỉ có vậy thôi. Nếu nhà đầu tư tin tưởng rằng dòng tiền tương lai của một doanh nghiệp sẽ giảm đi

hoặc có nhiều rủi ro hơn và các điều kiện khác không đổi, giá cổ phiếu sẽ giảm xuống. Nếu dự báo cho thấy dòng tiền lớn hơn và có ít rủi ro hơn, giá cổ phiếu sẽ tăng lên. Vì vậy, khi chúng ta nói rằng các vụ M&A đang tạo ra giá trị, thì chỉ có thể là từ hai nguyên nhân: dòng tiền nhiều hơn và ít rủi ro hơn. Trước hết, chúng ta sẽ tập trung thảo luận vào vấn đề thứ nhất.

Hãy xem xét 2 công ty độc lập - A và B, với giá trị tương ứng là  $V_A$  và  $V_B$ . Giả định rằng ban lãnh đạo công ty A cảm thấy rằng vụ thu mua nhà máy B - dẫn đến sự ra đời của một nhà máy mới, gọi là AB, sẽ tạo ra giá trị. Nghĩa là, họ tin tưởng rằng:  $V_{AB} > V_A + V_B$ . Chênh lệch giữa hai vế của phương trình  $V_{AB} - (V_A + V_B)$  chính là phần *giá trị gia tăng* được tạo ra bởi vụ thu mua, đôi lúc được gọi là giá trị hợp tác [synergy]. Đó là:

$$\text{Giá trị gia tăng} = V_{AB} - (V_A + V_B). \quad (1)$$

Rõ ràng, giá trị gia tăng dương sẽ là một điều kiện tiên quyết để tiến hành một vụ thu mua. Trong thực tế, tình hình phức tạp hơn bởi hai nguyên nhân sau: chi phí thu mua và lợi nhuận thu được từ thương vụ thu mua. Tiến trình thu mua buộc phải tiêu tốn một khoản kha khá các chi phí trực tiếp trả cho đội ngũ luật sư, tư vấn và kế toán. Cũng có những chi phí gián tiếp phát sinh do đội ngũ lãnh đạo của công ty mua lại dẫn sao lãng các hoạt động thường nhật của doanh nghiệp đang tồn tại. Cuối cùng, số liệu trình bày về các vụ mua lại và sáp nhập cho thấy các cổ đông của công ty bị thu mua nhận được một khoản tăng thêm 30% đến 40% so với giá trị thị trường. Một vài vụ chuyển đổi có chi phí tăng thêm thấp nhưng hầu hết các trường hợp, công ty mua lại phải trả một mức cao hơn giá trị thị trường tại thời điểm trước khi tiến hành thu mua. Hầu hết những chi phí này đều có khả năng ảnh hưởng đến việc đánh giá:

$$\begin{aligned} \text{Lợi nhuận ròng từ việc sáp nhập} &= [V_{AB} - (V_A + V_B)] \\ &- \text{các chi phí sáp nhập} - \text{chi phí tăng thêm} \end{aligned} \quad (2)$$

*Ví dụ 3:* Công ty Midland Motocycles đang cân nhắc mua lại Scotus Scooters. Giá trị vốn hoá thị trường hiện tại của Midland là 10 triệu USD, còn của Scotus là 2 triệu USD. Ban lãnh đạo của Midland cho rằng giá trị gia tăng sẽ đẩy giá trị của công ty mới lên mức 14 triệu đô-la. Vào thời điểm hiện tại, chi phí chuyển giao trung bình là 35% và tổng chi phí của vụ thu mua được ước tính vào khoảng 1,5 triệu USD. Liệu công ty Midland có nên tiếp tục theo đuổi thương vụ này không?

$$\text{Lợi nhuận ròng từ việc sáp nhập} = [14 - (10+2)] - 1,5 - (35\% \times 2) = -0,2 \text{ triệu USD.}$$

Thương vụ này sẽ gây thiệt hại 200.000 USD. Hãy lưu ý rằng điều này vẫn xảy ra cho dù giá trị gia tăng của vụ thu mua là dương 2 triệu USD. Trên thực tế, giá trị gia tăng này phải bù đắp cho các chi phí thực hiện giao dịch và tiền trả thêm cho doanh nghiệp

bị thu mua, đây là vấn đề diễn hình trong các thương vụ thu mua. Ví dụ, gần đây, Coca Cola bắt đầu để mắt đến Quaker Oats, và Douglas Daft - CEO của hãng nước giải khát này cho rằng "điều đó là hoàn toàn phù hợp với chiến lược kích thích tăng trưởng của Coke thông qua việc gia tăng thị phần của phân nhóm nước giải khát không có gas". Thậm chí, ban lãnh đạo của Coke đã cảm thấy rằng lý do chiến lược cơ bản của vụ giao dịch này là vô cùng xác đáng. Nhưng cuối cùng, vụ mua bán bất thành do hai bên không thống nhất được mức giá. Warren Buffet - một cổ đông lớn của Coca Cola phát biểu "việc từ bỏ 10% của Coca Cola là không đáng với những gì chúng ta nhận được".

Lưu ý rằng phần trong dấu ngoặc đơn ở phương trình thứ 2 chính là giá trị gia tăng đã được xác định ở phương trình 1. Giá trị gia tăng hay lợi nhuận này được tạo ra từ đâu? Ở phần trên, chúng ta biết rằng giá trị có thể chỉ đến từ 2 cách - tăng dòng tiền mặt hoặc giảm thiểu rủi ro. Trong trường hợp này, giá trị gia tăng có thể được tính toán như sau:

$$\text{Giá trị gia tăng} = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{\Delta CF_t}{(1+r)^t}$$

Với  $\Delta CF_t$  là phần tăng thêm của dòng tiền trong giai đoạn  $t$ , và  $r$  là tỉ suất chiết khấu được điều chỉnh theo rủi ro. Tổng giá trị gia tăng chỉ là giá trị hiện tại của tổng cộng các phần tăng thêm của dòng tiền tương lai. Phương trình 3 thể hiện rất rõ rằng những thay đổi trong dòng tiền tương lai hoặc trong rủi ro của nó là nguyên nhân dẫn đến bất kì giá trị gia tăng nào của các thương vụ M&A. Trước khi đo lường mức độ ảnh hưởng của một vụ sáp nhập có đến dòng tiền mặt, hãy nhớ cách tính toán chúng:

Doanh thu tăng thêm
- Các chi phí tăng thêm
- Các loại thuế tăng thêm
- Khoản đầu tư tăng thêm vào nguồn vốn lưu động ròng mới
- Khoản đầu tư tăng thêm vào những tài sản cố định
<hr/>
= Dòng tiền mặt tăng thêm.

Từ cơ sở này, chúng ta có thể xem xét kĩ hơn các nguyên nhân có thể khiến giá trị của dòng tiền mặt tăng lên - và nó chính là giá trị của thương vụ thu mua. Chúng ta tập trung vào ba khía cạnh sau:

1. Doanh thu tăng thêm
2. Việc cắt giảm chi phí
3. Việc tiết kiệm các khoản thuế.

*Doanh thu tăng thêm:* doanh thu của công ty mới có thể tăng lên nhờ lợi nhuận thu được từ chiến dịch marketing, các lợi ích chiến lược, hoặc do sức mạnh thị trường. Việc tăng doanh thu nhờ thực hiện các chương trình marketing là kết quả của các nỗ lực xúc tiến quảng cáo, phân phối hoặc khuyến mãi sản phẩm. Ví dụ, năm 1998, khi công ty Citicorp và Traveler thông báo sáp nhập thì doanh thu tăng thêm là yếu tố quyết định:

“Cuối cùng, mình chứng minh hiển nhiên nhất cho giá trị của thương vụ chính là việc bán chéo các sản phẩm, chủ yếu là cho các khách hàng mua lẻ. Trong hai năm kế tiếp, Citigroup có khả năng kiếm được 600 triệu USD lợi nhuận nhờ việc thực hiện bán chéo.”

Sau khi thu mua được công ty Miller Brewing vào năm 1970, Philip Morris đã vận dụng các chương trình chính sách marketing cùng với quảng cáo để đưa Miller từ vị trí thứ 7 lên thành nhà sản xuất bia đứng thứ 2 của Mỹ tại thời điểm năm 1977.

Một vài vụ thu mua đem lại các lợi ích chiến lược như bảo hiểm phòng vệ hoặc các quyền chọn trước các biến động tương lai trong bối cảnh thị trường cạnh tranh khốc liệt. Khi lĩnh vực nghiên cứu di truyền học phát triển, các công ty dược phẩm đã vận dụng chiến lược mua lại để bảo đảm rằng mình sẽ nhận được các lợi ích kinh tế do công nghệ mới mang lại. Do lo lắng bị hất ra bên lề của cuộc cách mạng đang sục sôi này, Glaxo Wellcome đã tiến hành mua lại công ty SmithKline Beecham vào năm 1998. SmithKline đã tham gia vào lĩnh vực nghiên cứu di truyền học từ năm 1993 với việc đầu tư 125 triệu USD vào Human Genome Sciences - một công ty công nghệ sinh học ở Rockville, Maryland - hoạt động với mục đích kiếm tiền từ các kỹ thuật gen mới.

Cuối cùng, việc mua lại một đối thủ cạnh tranh có thể làm gia tăng thị phần và cho phép công ty bị sáp nhập đòi mức giá cao hơn. Bản thân động cơ này không phải là một lời biện hộ có giá trị cho việc tiến hành một vụ sáp nhập, và bất kì thương vụ nào được thực hiện một cách đơn lẻ với tham vọng độc quyền sẽ vấp phải sự phản đối của các nhà lập pháp trên toàn cầu thông qua các đạo luật chống độc quyền. Tuy nhiên, quyền kiểm soát thị trường có thể chỉ là hiệu ứng phụ của một vụ sáp nhập được thực hiện nhằm các mục đích khác. Việc Hãng Hàng không American dự định mua lại USAir - dù được đưa ra với mục tiêu ban đầu là nhằm ngăn chặn nỗ lực tương tự của một đối thủ cạnh tranh khác, thì phần nào cũng đem lại cho họ quyền kiểm soát thị trường trong lĩnh vực của mình.

American đặc biệt lo lắng trước viễn cảnh của USAir đang rơi vào tay của United. Nếu thôn tóm được hãng chuyên chở này, American sẽ có được một vị thế đang mơ ước ở các sân bay Chicago's O'Hare, New York's LaGuardia, và Cảng hàng không quốc gia Washington.



*Cắt giảm chi phí:* Hiệu quả được cải thiện nhờ tiết kiệm chi phí là một trong những nguyên nhân thường xuyên được viện ra cho các vụ sáp nhập. Điều này đặc biệt đúng trong ngành ngân hàng, điển hình là vụ sáp nhập gần đây giữa J.P Morgan và Chase Manhattan.

Các chuyên gia phân tích cho rằng yếu tố cơ bản để tiến hành vụ sáp nhập trên là việc Chase có thể cắt giảm chi phí của mình nhanh đến khó tin. Chase lên kế hoạch tiết kiệm 500 triệu USD nhờ việc cắt giảm lao động, 500 triệu USD bằng cách củng cố lại hệ thống xử lý của hai bên và 500 triệu USD thông qua việc bán bất động sản dư thừa. Ví dụ, tại Luân Đôn, hai ngân hàng sở hữu 21 toà nhà trong khi không có nhu cầu sử dụng tất cả.

Tổng cộng số tiền tiết kiệm hàng năm của Chase là khoảng 1,5 tỉ USD. Các nhà đầu tư có thể dễ dàng nhận ra mối liên hệ giữa khoản cắt giảm này với giá trị được tạo mới cũng như đánh giá lợi nhuận thu được từ việc cắt giảm chi phí. Những lợi nhuận này có thể được tạo ra từ *hiệu quả kinh tế theo quy mô, sáp nhập theo chiều dọc, các nguồn lực bổ sung*, và sự loại bỏ sự quản lý không hiệu quả.

Hiệu quả kinh tế theo quy mô đạt được khi đầu ra sản phẩm tăng ổn định dẫn đến tổng chi phí giảm, từ đó chi phí trung bình cũng giảm theo. Dù nguyên nhân của việc sản lượng gia tăng là do yếu tố nội tại hay là ngoại tác từ thương vụ mua lại, thì hiệu quả kinh tế theo quy mô cũng không bị ảnh hưởng gì. Khi một công ty phát triển đến quy mô tối ưu nhất, chi phí trung bình được tối thiểu hóa và lợi nhuận đã ở mức tối đa. Có nhiều cách để tạo ra hiệu quả kinh tế theo quy mô trong các vụ mua lại, nhưng phổ biến nhất vẫn là khả năng dàn trải chi phí cố định - chẳng hạn như chi phí dành cho trụ sở chính, lương trả cho nhân viên và chi phí vận hành hệ thống máy tính trung tâm - cho các sản lượng tăng thêm.

Các thương vụ sáp nhập theo chiều dọc cũng có tác dụng làm cắt giảm chi phí bằng cách loại bỏ những nhà cung cấp yếu kém, cắt giảm chi phí tồn kho, hoặc gia tăng việc kiểm soát hệ thống phân phối. Mọi lĩnh vực cũng như mọi doanh nghiệp đều có thể tạo ra lợi ích này. Trong giai đoạn từ tháng Mười năm 1996 đến tháng Bảy năm 1999, Waste System International - một nhà máy sản xuất đường của Mỹ - đã tiến hành được 41 vụ thu mua và chuyển nhượng với mục tiêu gia tăng lợi nhuận cho công ty.

Mô hình kinh doanh được xác định khá rõ ràng. Waste System International nhắm đến việc sở hữu một đội xe tải được sử dụng để thu gom rác tại trạm trung chuyển rác, đồng thời tìm kiếm một bãi xử lý rác thải. Sáp nhập theo chiều dọc được coi là chìa khóa thành công của trong lĩnh vực xử lý chất thải. Việc sở hữu một mảnh đất trống cho phép một công ty thu gom rác thải có thể kiểm soát mức chi phí khổng lồ của mình, phí vận chuyển, và quan trọng không kém là tạo ra hiệu quả kinh tế theo quy mô.

Một doanh nghiệp có thể mua lại một doanh nghiệp khác để tối ưu hóa các nguồn lực hiện có. Một chuỗi các nhà bán lẻ dụng cụ trượt tuyết có thể bắt tay với những cửa hàng chuyên kinh doanh đồ nghề chơi golf hoặc tennis để tận dụng nhà kho và khu vực trống của cửa hàng. Những giao dịch này rất phổ biến trong các ngành có doanh thu thấp hoặc mang tính thời vụ và những mô hình kinh doanh chạy theo lợi nhuận.

Cắt giảm nhân sự cũng là một biện pháp thường được sử dụng để tiết kiệm chi phí sau một vụ thu mua. Những khoản tiết kiệm được có thể đến từ hai nguồn, một là loại bỏ những chi phí dư thừa, và hai là việc thay thế nhân viên cấp cao làm việc thiếu hiệu quả. Việc sáp nhập hai doanh nghiệp với nhau có thể dẫn sự chông chéo trong chức năng hoạt động, chẳng hạn như bảng lương, các khoản phải trả, và hệ thống thông tin trong doanh nghiệp. Bằng cách chuyển giao một phần hay toàn bộ chức năng của công ty bị thu mua cho đơn vị mua lại, hai bên sẽ tiết kiệm được một khoản chi phí đáng kể. Trong trường hợp thứ hai, ban lãnh đạo của doanh nghiệp bị thu mua có thể đưa ra những quyết định mà thực chất chỉ kìm hãm hoặc phá hủy giá trị doanh nghiệp. Bằng cách mua lại và thay thế đội ngũ lãnh đạo bằng những người đem lại giá trị cho doanh nghiệp, hoặc ít nhất là cho thôi việc những ai làm ảnh hưởng đến quá trình phát triển chung, công ty mua lại có thể tạo ra những thay đổi đầy hiệu quả.

Trường hợp của ngành công nghiệp dầu khí Mỹ trong thập niên 70 là một ví dụ điển hình. Sản xuất dư thừa, những thay đổi trong cấu trúc của nền công nghiệp, cùng với các yếu tố vì mô đã dẫn đến tình trạng giá dầu giảm, còn lãi suất tăng cao. Chi phí khai thác và phát triển vượt giá bán và các công ty phải bù lỗ cho mỗi thùng dầu xuất xưởng. Ngành công nghiệp cần được cơ cấu lại theo hướng tinh lọc, nhưng phần đa là các nhà quản lý không dám đưa ra các quyết định thẳng tay, và hậu quả tất yếu là giá trị tài sản của cổ đông ngày càng bị giảm sút. Là một trong những gương mặt tiêu biểu của ngành công nghiệp dầu mỏ, T. Boone Pickens của Mesa Petroleum không chỉ hiểu đường lối này mà còn kiên quyết trong hành động. Với việc mua lại một vài doanh nghiệp cùng ngành và cắt giảm chi phí khai thác, Pickens đã đem về một phần tài sản đáng kể cho mình và các cổ đông chiến lược.

*Các khoản tiết kiệm thuế:* Mỗi năm, các công ty cổ phần ở Mỹ phải đóng hàng tỉ đô-la tiền thuế thu nhập. Hoạt động mua lại và sáp nhập sẽ tạo ra những khoản tiết kiệm thuế hiển nhiên cho thương vụ. Cho dù việc thực hiện các thương vụ đơn lẻ với mục đích làm lách thuế sẽ không được chấp nhận, giá trị thực tế có thể được tạo ra từ những khoản tiết kiệm thuế trong các giao dịch được thực hiện vì các mục đích hợp lý của doanh nghiệp. Sau đây, chúng ta sẽ xem xét ba trường hợp mà thuế chính là động cơ thúc đẩy việc tiến hành các vụ mua lại:

1. Những thua lỗ trong chi phí hoạt động không sử dụng đến.
2. Sự vượt quá khả năng vay nợ.
3. Sự sắp xếp các khoản tiền mặt dư thừa.

Thua lỗ trong hoạt động điều hành có thể làm giảm số tiền thuế phải nộp, miễn là trong cùng thời gian đó, doanh nghiệp tạo ra đủ lợi nhuận để bù đắp cho thua lỗ. Nếu không, những khoản lỗ trong hoạt động có thể được sử dụng để khấu trừ cho các khoản thuế đã thanh toán trong ba năm trước hoặc mang sang 15 năm tới. Trong tất cả các trường hợp, giá trị của khoản thuế tiết kiệm là ít hơn nếu chúng được tạo ra trong hiện tại vì tiền tệ sẽ mất giá theo thời gian.

*Ví dụ 4:* Xem xét 2 doanh nghiệp - A và B, và hai tình huống có thể xảy ra trong nền kinh tế có lời hoặc thua lỗ (boom và bust), với những kết quả như sau:

	Doanh nghiệp A		Doanh nghiệp B	
	Có lời	Thua lỗ	Có lời	Thua lỗ
Thu nhập chịu thuế	1000 \$	(500) \$	(500) \$	1000 \$
Thuế (40%)	<u>(400)</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(400)</u>
Thu nhập ròng	<u>600 \$</u>	<u>(500) \$</u>	<u>(500) \$</u>	<u>600 \$</u>

Lưu ý rằng với mỗi kết quả có thể xảy ra, cả hai doanh nghiệp sẽ phải thanh toán một khoản thuế như nhau là 400 USD. Trong trường hợp này, thua lỗ hoạt động không làm giảm các khoản thuế cho các doanh nghiệp riêng lẻ. Bây giờ, chúng ta xem xét tác động của một việc doanh nghiệp A mua lại doanh nghiệp B.

Doanh nghiệp A/B		
	Có lời	Thua lỗ
Thu nhập chịu thuế	500 \$	500 \$
Thuế (40%)	<u>(200)</u>	<u>(200)</u>
Thu nhập ròng	<u>300 \$</u>	<u>300 \$</u>

Trong trường hợp này, số tiền thuế phải đóng đã giảm 50% xuống còn 200 USD. Dòng tiền mặt tăng thêm phải được xem xét khi đánh giá tác động của thương vụ thu mua đối với việc tạo ra giá trị. Việc tính toán này phải được thực hiện với hai dự báo trước. Đầu tiên, chỉ tính đến những dòng tiền mặt vượt quá và lớn hơn số tiền thuế mà các công ty độc lập sẽ tiết kiệm được, và thứ hai, tiết kiệm thuế không thể là mục tiêu chính của việc thu mua.

Tiền trả lãi vay của công ty cổ phần được khấu trừ thuế, nhờ đó, có thể tạo ra những khoản tiết kiệm thuế đáng kể. Lý thuyết về cấu trúc nguồn vốn cơ bản dự báo

rằng các doanh nghiệp sẽ duy trì các khoản nợ cho đến khi các khoản tiết kiệm thuế bị ngốn hết bởi sự kiệt quệ tài chính. Bởi vì đa số các vụ thu mua tạo ra một số sự đa dạng hóa, nghĩa là chúng góp phần làm giảm biến động về lợi nhuận cho những doanh nghiệp sáp nhập, và hạn chế khả năng xảy ra tình trạng cạn kiệt nguồn vốn. Tác động của sự đa dạng hóa này được minh họa ở ví dụ trước, khi mà thu nhập ròng sau khi thực hiện sáp nhập là cố định. Kết quả là tỉ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu cao hơn, tiền lãi phải trả nhiều hơn, các khoản thuế giảm xuống, và giá trị mới được tạo ra.

Nhiều doanh nghiệp đang ở một vị thế đáng mơ ước khi có được các dòng tiền mặt hoạt động dư dả và theo thời gian, thặng dư tiền mặt được tạo ra. Ví dụ, vào cuối năm 1999, Microsoft và Intel đã huy động được 29 tỉ USD tiền mặt và các khoản đầu tư ngắn hạn. Các doanh nghiệp có thể phân bổ nguồn ngân quỹ này cho các cổ đông bằng cách chia cổ tức hoặc mua lại cổ phiếu. Tuy nhiên, cả hai phương án này đều để lại hậu quả thuế. Các cổ đông phải đóng một khoản thuế đáng kể khi nhận cổ tức, còn việc mua lại cổ phiếu - dù làm giảm mức thuế phải đóng nhờ các khoản dự phòng lợi nhuận vốn, cũng không được thực hiện một cách riêng rẽ để tránh đóng thuế. Đề xuất thứ ba là sử dụng dòng tiền mặt dư thừa để mua lại doanh nghiệp khác. Chiến lược này sẽ giải quyết vấn đề nguồn ngân quỹ dư thừa và đem lại lợi ích thuế như việc không phải đóng thuế khi doanh nghiệp mua lại trả cổ tức cho doanh nghiệp bị mua lại. Một lần nữa, việc thu mua phải gắn liền với các nguyên nhân hợp lý về kinh tế và nằm ngoài mục đích tiết kiệm thuế trong tương lai.

Ví dụ sau đây sẽ tổng hợp các giá trị được thảo luận trong phần này và minh họa cách chúng ta có thể đánh giá các giá trị được tạo mới trong một vụ thu mua tiềm năng.

*Ví dụ 5:* Công ty MC Enteropreses Inc. chuyên sản xuất và mua bán mặt hàng loa và tai nghe kĩ thuật số cao cấp. Doanh nghiệp có một đội ngũ kĩ sư và nhà thiết kế xuất sắc, và các loại loa để trên kệ sách không dây mới đây của họ đã đạt được nhiều giải thưởng của tạp chí High Fidelity. MC muốn gia nhập vào thị trường loa cho máy tính cá nhân (PC) nhưng lại không muốn phát triển dòng sản phẩm mới từ đầu. MC hiện có 3 triệu cổ phiếu đang lưu hành với mệnh giá 30 USD/cổ phiếu.

Digerati Inc. là một nhà sản xuất nhỏ chuyên về dòng loa cao cấp (high - end) dành cho máy tính cá nhân, nổi tiếng với những sản phẩm tinh vi, phức tạp. Tuy nhiên, chính sự yếu kém trong công tác quản lý tài chính và những vấn đề liên quan đến sản phẩm mới đây đã dẫn đến một chuỗi thua lỗ hàng quý. Giá cổ phiếu đã xuống mức thấp nhất trong ba năm qua ở mức 6,25 USD/cổ phiếu với 2 triệu cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường.

Hội đồng quản trị của MC cảm thấy việc mua lại Digerati sẽ mở đường cho họ thâm nhập thị trường máy tính cá nhân một cách dễ dàng. Họ tin tưởng rằng thương vụ này sẽ làm tăng một cách đáng kể dòng tiền mặt sau thuế nhờ ba nguồn sau:

1. *Sự gia tăng trong doanh thu*: MC tin tưởng rằng sự am hiểu kỹ thuật của Digerati sẽ cho phép họ mở rộng dòng sản phẩm hiện thời để bổ sung thêm loại loa high-end vào phân nhóm thiết bị "rap hát tại nhà". Họ ước tính những sản phẩm này sẽ tạo ra một dòng tiền mặt tăng thêm hàng năm trị giá 1,25 triệu USD. Do tính chất mạo hiểm của thương vụ, tỉ suất chiết khấu thích hợp là 20%.
2. *Hiệu suất hoạt động*: MC hiện đang vận hành với 100% công suất và gần như phải liên tục tăng ca. Digerati lại không sử dụng hết công suất nhàn rỗi và có thể dễ dàng điều chỉnh máy móc của mình để sản xuất các sản phẩm của MC. Dòng tiền mặt tiết kiệm hàng năm được ước tính là 1,5 triệu USD. Các chuyên gia phân tích tài chính của MC đều khẳng định chắc nịch rằng những kết quả này hoàn toàn có khả năng đạt được, và đề nghị mức tỉ suất chiết khấu là 15%.
3. *Các khoản tiết kiệm thuế*: MC có thể tận dụng thua lỗ từ hoạt động hiện tại của Digerati để giảm trừ cho các khoản thuế phải đóng của mình. Họ dự đoán mỗi năm sẽ tiết kiệm được một khoản tiền thuế trị giá 750.000 USD trong bốn năm kế tiếp. Do những giá trị này có thể ước tính một cách dễ dàng, và các dòng tiền mặt tương đối an toàn, nó được chiết khấu 10%. Giá trị của MC và Digerati trước khi sáp nhập được tính toán như sau:

Doanh nghiệp	Số lượng cổ phiếu	Giá mỗi cổ phiếu	Giá thị trường
MC Enterprises	3.000.000	30,00 \$	90 triệu USD
Digerati Inc	2.000.000	6,25	12,5 triệu USD

Giả định rằng MC trả một phí bằng 50% giá trị giao dịch để mua lại Digerati và tổng chi phí của thương vụ đó là 3 triệu USD. Yếu tố được dự báo nào trong thương vụ này sẽ tác động đến giá cổ phiếu của MC?

Giải pháp: Đầu tiên, chúng ta tính toán tổng giá trị mà mỗi dòng tiền mặt tăng thêm đem lại:

Nguồn	Dòng tiền mặt hàng năm	Tỉ lệ chiết khấu	Giá trị
Sự gia tăng doanh thu	1,25 triệu USD	20%	6,25 triệu USD
Hiệu suất hoạt động	1,5 triệu USD	15%	10,0 triệu USD
Các khoản tiết kiệm thuế	750.000 USD	10%	<u>2,38 triệu USD</u>
			Tổng giá trị = 18,63 triệu USD

Tổng giá trị được tạo ra từ thương vụ này là 18,63 triệu USD. Với khoản phí 50%, các cổ đông của Digerati sẽ nhận được 6,25 triệu đô-la trong giá trị tăng thêm này. Sau khi trả 3 triệu USD tiền phí thu mua, giá trị của 3 triệu cổ phiếu MC sẽ tăng thêm 9,38 triệu USD. Vì vậy, mỗi cổ phiếu sẽ tăng thêm 3,13 USD (9,38 triệu USD chia cho 3 triệu cổ phiếu còn tồn tại) lên thành 33,13 USD/cổ phiếu.

Lưu ý rằng giải pháp trong ví dụ 5 giả định rằng thị trường biết và chấp nhận các giá trị mới được ước lượng. Các nhà đầu tư sẽ thường hạ thấp các giá trị tạo mới được ban quản trị dự báo, với suy đoán rằng họ đang lạc quan quá mức hoặc nghi ngờ về kế hoạch hành động cụ thể. Trên thực tế, với các nhà phân tích, việc ước tính những dòng tiền mặt tăng thêm và tỉ suất chiết khấu thích hợp là một nhiệm vụ không hề đơn giản.

*Tổng hợp:* Động cơ duy nhất để bắt đầu một vụ sáp nhập hoặc mua lại nên vì mục đích làm "sinh sôi nảy nở tài sản của các cổ đông trong công ty mua lại. Từ các dẫn chứng được trình bày từ trước, chúng ta biết rằng có nhiều thương vụ thất bại vì không thể đáp ứng được yêu cầu đơn giản này. Điều cơ bản nhất là giá trị mới chỉ có thể đến từ một nguồn - sự gia tăng của dòng tiền mặt tương lai hoặc nhờ giảm thiểu rủi ro. Nếu có thể ước lượng được những thông số tương lai, chúng ta có thể đo lường giá trị tăng thêm của thương vụ mua lại, hoặc khả năng tạo ra giá trị mới. Để một thương vụ đem lại lợi ích cho cổ đông của công ty mua lại, ban quản trị phải thực hiện hai điều - đầu tiên là phải thương lượng để trả khoản phí thấp hơn giá trị gia tăng có thể đạt được. Dù vậy, nhiều vụ thu mua có vẻ mang tính chiến lược và tạo ra giá trị gia tăng dương vẫn thất bại về mặt tài chính bởi một lý do hết sức đơn giản - công ty mua lại phải trả phí thu mua quá cao. Nhiệm vụ thứ hai dành cho đội ngũ lãnh đạo của doanh nghiệp mua lại là phải thực hiện đầy đủ các bước cần thiết sau khi thương vụ được hoàn tất để chắc chắn rằng giao dịch đó sẽ tạo ra giá trị mới. Điều này là một thử thách quan trọng và được thảo luận kỹ hơn ở phần VII. Trong phần kế tiếp, chúng tôi sẽ trình bày một cách ngắn gọn vài yếu tố cơ bản mà các nhà lãnh đạo nên xem xét khi lên kế hoạch và tiến hành thực hiện các thương vụ mua lại.

## MỘT VÀI SỰ XEM XÉT TRONG THỰC TẾ

Trong phần này, chúng ta sẽ thảo luận một cách ngắn gọn về những điều mà bạn có thể gặp phải khi tiến hành một chiến lược sáp nhập và thu mua thành công:

- Xác định các ứng cử viên.
- Giao dịch bằng tiền mặt hay cổ phiếu.
- Phương pháp gộp [pooling] hay phương pháp kế toán mua
- Sự quan tâm
- Những mối lo ngại về việc chống độc quyền.
- Những thương vụ xuyên biên giới.

Chúng tôi không thể giới thiệu chi tiết toàn bộ các chủ đề này. Thay vào đó, chúng

tôi sẽ đề cập đến những khía cạnh đặc biệt quan trọng, và tập trung vào mức độ ảnh hưởng của chúng đến dòng tiền mặt và giá trị gia tăng. Mục tiêu của chúng tôi là đảm bảo rằng "ít nhất thì bạn cũng hiểu được cách mà mỗi vấn đề ảnh hưởng đến chiến lược và tiềm năng tạo ra các giá trị mới".

## XÁC ĐỊNH VÀ ĐÁNH GIÁ CÁC ỨNG CỬ VIÊN

Trước tiên, các công ty mua lại phải xác định ra ngành công nghiệp hoặc phân khúc thị trường mà mình sẽ nhắm tới. Quy trình này nên là một phần trong kế hoạch dài hạn của doanh nghiệp. Bước tiếp theo là thực hiện quan sát để xếp hạng các vụ thu mua tiềm năng trong và loại bỏ bớt những ứng viên không đáp ứng được yêu cầu đặt ra. Các khía cạnh được tập trung xem xét đầu tiên là quy mô, vị trí địa lý và sản phẩm hỗn hợp. Mỗi dòng sản phẩm mục tiêu sẽ được đánh giá để xác định mức độ liên quan của chúng với (a) thị trường mục tiêu trong hiện tại của doanh nghiệp mua lại, (b) những thị trường lọt vào tầm ngắm của doanh nghiệp mua lại và (c) những thị trường mà doanh nghiệp mua lại không hề quan tâm. Hãy nghĩ rằng những dòng sản phẩm không mong muốn cũng có thể tiêu thụ được.

Một yếu tố quan trọng khác là đánh giá quyền sở hữu hiện tại và cơ cấu quản trị kết hợp của doanh nghiệp bị thu mua. Nếu với công ty đã niêm yết cổ phiếu, thì làm thế nào để phân bổ quyền sở hữu và cổ đông lớn là những ai? Những biện pháp phòng vệ chống lại sự thôn tính nào đã được áp dụng và liệu trước đây, có tổ chức nào cũng cố gắng mua lại họ không? Nếu có, chúng đã diễn ra như thế nào? Đối với doanh nghiệp tư nhân, nên cố gắng xác định rõ xem chủ doanh nghiệp có khả năng đồng ý thương vụ mua lại không. Thông tin về tình hình hoạt động gần đây của doanh nghiệp, hoặc tình hình tài chính của các chủ doanh nghiệp có thể giúp ta có được cái nhìn cận cảnh hơn về doanh nghiệp.

Danh sách ban đầu liệt kê các vụ thu mua tiềm năng có thể được rút ngắn xuống đáng kể bằng việc sử dụng các tiêu chí sàng lọc trên. Đầu tiên, các doanh nghiệp trong danh sách nên phân tích dựa trên giả định rằng mình sẽ duy trì hoạt động kinh doanh một cách độc lập sau vụ thu mua. Việc phân tích này không nên chỉ gói gọn về tình hình tài chính và có thể bao gồm các tiêu chuẩn sau:

*Dự báo cho tình hình hoạt động trong tương lai*

Những triển vọng phát triển

Lợi nhuận thu được trong tương lai

Những dòng tiền mặt trong tương lai

Những vùng rủi ro tiềm ẩn

*Hiệu suất tài chính*

Sự gia tăng trong lợi nhuận

Những số dư trong lợi nhuận

Dòng tiền mặt

Doanh thu của tài sản

Những điểm mạnh, điểm yếu	Thu nhập trên vốn cổ phần
Sản phẩm và thương hiệu	
Kỹ thuật	Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp
Tài sản	Thị phần
Quản trị doanh nghiệp	Sự phát triển sản phẩm
Sự phân phối	Những tin tức, sự kiện thuộc về địa lý
	Việc nghiên cứu và các tài sản
Vị thế trong nền công nghiệp	Nhân viên
Cấu trúc chi phí so với sự cạnh tranh	
Vị trí trong chuỗi cung ứng	

Những công cụ thông dụng khác cho việc phân tích là phân tích SWOT (điểm mạnh, điểm yếu, cơ hội và các mối đe dọa), mô hình Porter's Five Forces, và phân tích sự khác biệt [gap analyst]. Ngay khi tiến trình này được hoàn tất, giá trị gia tăng của thương vụ nên được đánh giá bằng cách sử dụng phương pháp đã được trình bày ở trước. Kết quả sẽ là một danh sách các vụ mua lại tiềm năng được xếp hạng theo triển vọng của chúng với tư cách là các doanh nghiệp độc lập lẫn giá trị gia tăng được tạo ra từ sự kết hợp đó.

## GIAO DỊCH BẰNG TIỀN MẶT HAY CỔ PHIẾU

Việc lựa chọn sử dụng tiền mặt hay cổ phiếu để thực hiện giao dịch mua lại là một vấn đề vô cùng quan trọng. Để đưa ra quyết định, các yếu tố sau đây phải được xem xét:

1. *Chia sẻ rủi ro*: Trong một giao dịch nhận tiền mặt, cổ đông của doanh nghiệp bị mua lại sẽ nhận tiền và sẽ không còn nhận được bất kì lợi nhuận nào từ doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp thu mua có thể tạo ra giá trị đáng kể sau vụ sáp nhập, những giá trị tăng thêm này sẽ được chia cho các cổ đông của họ. Trong một giao dịch đổi cổ phiếu, cổ đông của doanh nghiệp bị thu mua vẫn được giữ lại quyền sở hữu trong doanh nghiệp mới, và vì vậy, sẽ phải chịu rủi ro từ thương vụ này. Những thương vụ đổi cổ phiếu với công ty Microsoft hoặc Cisco trong thập niên 90 đem lại cho cổ đông của doanh nghiệp bị thu mua nhiều lợi nhuận hơn khi giá cổ phiếu của hai doanh nghiệp này đạt mức cao. Nhưng, buồn thay, các cổ đông của Chrysler Corporation phải đứng nhìn giá cổ phiếu của Daimler-Benz tụt dốc thê thảm sau khi thực hiện sáp nhập (giảm 60%).



2. *Định giá quá cao*: một sự gia tăng trong giá cổ phiếu của doanh nghiệp thu mua, đặc biệt là những công ty công nghệ, có thể đẩy giá cổ phiếu của họ lên quá cao so với trước đó và thậm chí là so với nhận định của ban quản trị. Trong trường hợp này, doanh nghiệp thu mua có thể có nhiều giá trị hơn bằng cách sử dụng cổ phiếu để thực hiện giao dịch mua lại thay cho tiền mặt. Tuy nhiên, các nhà đầu tư có thể lường trước được điều đó và xem giao dịch đổi cổ phiếu như là một dấu hiệu cho thấy cổ phiếu của doanh nghiệp thu mua được định giá quá cao.
3. *Các khoản thuế*: Trong giao dịch nhận tiền mặt, các cổ đông của doanh nghiệp bị mua lại sẽ phải gánh một khoản thuế lợi nhuận vốn từ thương vụ đó. Bằng việc chuyển đổi cổ phần, giao dịch được miễn thuế (ít nhất cho đến khi cổ đông của doanh nghiệp bị thu mua lựa chọn để bán lại cổ phiếu mới nhận được của doanh nghiệp mua lại). Các khoản thuế có thể là một yếu tố cần được cân nhắc kỹ lưỡng trong các thương vụ mà doanh nghiệp bị thu mua là công ty tư nhân và chỉ có một vài cổ đông lớn, ví dụ 6 sẽ làm rõ điều này.

Thường thì các doanh nghiệp sẽ đề xuất phương án kết hợp giữa cổ phiếu và tiền mặt. Nếu xem xét các vụ thu mua lớn được tiến hành trong giai đoạn 1992 - 1998, có 22% trong số đó chỉ sử dụng tiền mặt, 60% lựa chọn hình thức đổi cổ phiếu và 18% kết hợp giữa tiền mặt và cổ phiếu và chỉ được áp dụng cho những thương vụ có khối lượng giao dịch quá lớn. Tình hình này hoàn toàn trái ngược với thực tiễn trong thập niên 80, khi mà nhiều thương vụ được thực hiện dưới hình thức đổi lấy các trái phiếu có lãi suất cao. Chuyên gia tài chính của doanh nghiệp thu mua hoặc ngân hàng đầu tư có thể phân loại các yếu tố này nhằm mục đích tối đa hoá lợi nhuận mà các cổ đông nhận được.

*Ví dụ 6*: Đi vào hoạt động từ mười năm trước, Sarni Inc. là một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây lắp. Jack Sarni, cổ đông lớn nhất và duy nhất của công ty đã mua các thiết bị (xe tải và xe ủi đất) - với giá trị tại thời điểm đó là 40.000 USD. Vòng đời sử dụng của thiết bị là sáu năm và được khấu hao khi giá trị trên sổ sách kế toán về 0. Tuy nhiên, do được bảo trì tốt và lạm phát, giá trị thị trường hiện tại của máy móc là 90.000 USD. Doanh nghiệp không có tài sản hay nợ nào khác.

Công ty Pave-Rite đưa ra một đề nghị mua lại Sarni với giá 90.000 USD. Nếu thương vụ được thực hiện thông qua hình thức nhận tiền mặt, Jack Sarni sẽ ngay lập tức phải chịu một khoản thuế 50.000 USD, trong khi chênh lệch giữa 90.000 USD nhận được và giá trị đầu tư lúc ban đầu của anh ta là 40.000 USD. Thay vào đó, nếu đồng ý chia sẻ 90.000 USD với Pave Rite Inc, vụ thu mua sẽ được miễn thuế - nghĩa là Sarni sẽ không phải đóng một đồng tiền thuế nào, anh ta chỉ phải đóng thuế khi bán lại cổ phiếu của Pave-Rite. Dĩ nhiên, trong trường hợp sau, Sarni phải chấp nhận rủi ro là cổ phiếu của Pave-Rite có thể sẽ bị giảm giá trị.

## Phương pháp gộp hay phương pháp kế toán mua

Phương pháp kế toán mua [purchase method] đòi hỏi công ty mua lại phải xác định giá mua cho tài sản và các khoản nợ của công ty bị mua lại. Tất cả tài sản và công nợ có thể xác định giá trị tương đương với giá trị thị trường tại ngày việc thu mua được thực hiện. Sự khác biệt giữa tổng giá trị thị trường và giá trị mua được gọi là *lợi thế thương mại* [goodwill]. Lợi thế thương mại được ghi nhận trong sổ sách kế toán của doanh nghiệp mua lại như là tài sản vô hình và được giảm trừ, hoặc loại bỏ ra khỏi chi phí không phải tiền mặt vì mục đích bút toán trong một giai đoạn dưới 40 năm. Việc khấu trừ dần lợi thế thương mại của vụ thu mua được miễn thuế và được thực hiện trong suốt 15 năm.

Theo phương pháp gộp lợi nhuận [pooling of interests method], tài sản của cả hai doanh nghiệp được kết hợp, hoặc được gộp vào giá trị sổ sách ban đầu của nó. Không có sự đánh giá lại nào về tài sản thể hiện và lợi thế thương mại cũng không được tạo ra. Do đó, cũng không xuất hiện sự giảm thu nhập ròng nào do khấu trừ lợi thế thương mại. Phương pháp này đòi hỏi các cổ đông của doanh nghiệp thu mua duy trì tiền góp vốn cổ phần vào doanh nghiệp hiện đang tồn tại và do đó, thường được sử dụng cho những vụ thu mua đổi cổ phiếu.

Weston and Johnson báo cáo rằng có đến 52% trong số 364 vụ thu mua mà họ đã phân tích sử dụng phương pháp gộp vốn góp và 48% sử dụng phương pháp mua. Để minh họa cho sự khác biệt giữa hai phương pháp khi định khoản kế toán quá trình thu mua, chúng ta hãy xem xét hai ví dụ đơn giản sau:

*Ví dụ 7:* Xem xét lại bảng cân đối kế toán của doanh nghiệp B.B.Leon và Dead End Inc trước khi tiến hành thương vụ thu mua, cả hai đều là nhà bán lẻ quần áo:

B.B.Leon Inc. (triệu USD)				Dead End Inc. (triệu USD)			
Tiền mặt	6 \$	Vốn cổ phần	28 \$	Tiền mặt	3 \$	Vốn cổ phần	12 \$
Đất đai	22 \$			Đất đai	0 \$		
Nhà xưởng	0 \$			Nhà xưởng	9 \$		
Tổng cộng	<u>28 \$</u>		<u>28 \$</u>	Tổng cộng	<u>12 \$</u>		<u>12 \$</u>

Bây giờ, giả định rằng B.B.Leon đề nghị mua lại doanh nghiệp Dead End với giá 18 triệu USD cho cổ phiếu của nó và lựa chọn sử dụng phương pháp kế toán mua. Lại tiếp tục giả định là cao ốc của Dead End được định giá cao và giá trị thị trường hiện tại là 12 triệu USD. Bảng cân đối kế toán của B.B.Leon sau vụ thu mua sẽ được thể hiện như sau:

**B.B.Lean Inc. (triệu USD)***Phương pháp mua*

Tiền mặt	9 \$	Vốn cổ phần	46 \$
Đất đai	22 \$		
Nhà xưởng	12 \$		
Lợi thế thương mại	<u>3 \$</u>		
Tổng cộng	<u>46 \$</u>		<u>46 \$</u>

Lưu ý rằng cao ốc được mua lại được định giá tương ứng với giá trị thị trường của nó là 12 triệu USD và sự chênh lệch giữa giá mua (18 triệu USD) và giá trị thị trường của tài sản được thu mua (15 triệu USD) được gọi là lợi thế thương mại. Vốn cổ phần của Lean tăng lên 18 triệu USD cho các cổ phiếu mới được phát hành để thanh toán cho thương vụ này.

Bây giờ, giả định rằng một thương vụ tương tự được thực hiện và sử dụng phương pháp gộp.

**B.B.Lean Inc. (triệu USD)***Theo phương pháp gộp*

Tiền mặt	9 \$	Vốn cổ phần	40 \$
Đất đai	22 \$		
Nhà xưởng	9 \$		
Lợi thế thương mại	<u>0 \$</u>		
Tổng cộng	<u>40 \$</u>		<u>40 \$</u>

Theo phương pháp này, lợi thế thương mại không xuất hiện và tài sản được mua lại được thể hiện trên bảng cân đối kế toán của B.B.Lean theo giá trị ghi nhận trong sổ sách kế toán.

Toàn bộ tài sản được ghi nhận dựa theo phương pháp kế toán sử dụng trong vụ thu mua, và vấn đề này rất phức tạp và rắc rối. Thực vậy, theo như những gì đã trình bày trong chương này, những tổ chức quy định luật kế toán của Hoa Kỳ đang đề xuất bỏ phương pháp kế toán gộp lợi nhuận khi tiến hành kế toán các thương vụ mua lại. Bởi lẽ đó, doanh nghiệp cần nhanh chóng xin lời khuyên từ những chuyên gia có chuyên môn và tài năng.

## Những vấn đề về thuế

Các khoản thuế đã được thảo luận một cách ngắn gọn phần so sánh giao dịch nhận tiền mặt với đổi cổ phiếu. Trong một *thương vụ được miễn thuế*, tài sản mua lại giữ được giá trị quá khứ và các cổ đông của doanh nghiệp bị thu mua không phải đóng bất kì

khoản thuế nào cho đến khi bán phần cổ phiếu mà mình nhận được trong thương vụ. Để được coi là một thương vụ miễn thuế, giao dịch đó phải có mục đích kinh tế hợp lý và công ty mua lại phải tiếp quản hoạt động của doanh nghiệp bị mua lại. Trong một thương vụ có thể phải chịu thuế, tài sản và công nợ của công ty bị mua lại được định giá theo giá thị trường hiện tại và các cổ đông của doanh nghiệp bị thu mua bắt buộc phải đóng thuế lợi nhuận vốn cho các cổ phiếu mà mình đem bán.

Trong phần lớn trường hợp, các cổ đông thường thích một thương vụ miễn thuế. Nghiên cứu do Weston and Johnson thực hiện năm 1999 chỉ ra rằng 65% các vụ mua lại được cơ cấu theo hình thức không phải đóng thuế. Tuy nhiên, trong nhiều tình huống, các doanh nghiệp lại lựa chọn hình thức giao dịch phải chịu thuế. Nếu một số cổ đông của doanh nghiệp bị thu mua đang phải chịu thua lỗ thuế, lợi nhuận mà họ nhận được từ thương vụ có thể bù đắp cho các khoản thua lỗ này. Một giao dịch chịu thuế có thể là lựa chọn tối ưu nếu số tiền thuế tiết kiệm được từ việc khấu hao bổ sung và các khoản giảm trừ lớn hơn khoản thuế lợi nhuận vốn phải đóng. Trong trường hợp này, các khoản tiết kiệm có thể được phân chia cho các cổ đông của doanh nghiệp thu mua và bị thu mua (tùy theo mức độ của quyền kiểm soát). Một lần nữa, khi cơ cấu bất kỳ thương vụ nào, thì việc xin ý kiến tư vấn đúng lúc từ các kế toán viên vững nghiệp vụ thuế là điều vô cùng cần thiết.

## Mối lo ngại về việc chống độc quyền

Những nhà làm luật trên khắp thế giới thẩm định các vụ mua lại và sáp nhập một cách thường xuyên và có quyền bác bỏ những giao dịch này nếu cảm thấy rằng chúng không có tính cạnh tranh hoặc sẽ đem lại doanh nghiệp sáp nhập nhiều sức mạnh thị trường hơn. Thay vì phủ quyết hoàn toàn, các nhà làm luật quy định nhiều điều khoản quy định rõ ràng các bên tham gia vào thương vụ đó phải điều chỉnh kế hoạch chiến lược hoặc từ bỏ những tài sản nhất định. Sự nhượng bộ này có thể gây ảnh hưởng to lớn đến lợi nhuận, dòng tiền mặt sau cùng và giá trị mà cổ đông nhận được. Ví dụ, khi thông qua vụ sáp nhập chấn động gần đây giữa AOL và Time Warner, Hội đồng Thương mại Liên bang [Federal Trade Commission (FTC)] đã áp đặt các điều khoản nghiêm ngặt với doanh nghiệp mới liên quan đến quyền truy cập mạng được cung cấp bởi các hãng dịch vụ Internet cạnh tranh. Mục đích của việc này là nhằm gia tăng sự cạnh tranh, nhờ đó, làm giảm đi lợi nhuận biên cũng như các dòng tiền mặt tương lai của AOL/Time Warner.

Đạo luật chống độc quyền ở Mỹ được xây dựng dựa trên nền tảng là luật Sherman Act năm 1890, Clayton Act năm 1914, và Hart - Scott - Rodino Act năm 1976. Các nhà làm luật đánh giá sự tập trung thị phần căn cứ vào bối cảnh kinh tế của các ngành. Các yếu tố như việc ngăn cản đối thủ cạnh tranh gia nhập thị trường, khả năng

thông đồng giá, và mức độ sản xuất cũng cần được xem xét. Cuối cùng, quy định chống độc quyền là cơ sở khá mơ hồ nhưng lại có ảnh hưởng quan trọng đến hoạt động sáp nhập và thu mua. Khi đánh giá ứng cử viên cho thương vụ thu mua tiềm năng, những rào cản pháp luật - cùng với việc phỏng đoán mức độ tác động lên giá trị của các biện pháp chống độc quyền - phải được suy xét cẩn thận trong quá trình đánh giá và xếp hạng.

## **Những thương vụ xuyên biên giới**

Năm 1999 đánh dấu một mốc lịch sử khi lần đầu tiên, số vụ mua lại của các công ty nước ngoài (10.413) vượt qua các doanh nghiệp Mỹ (7.243). Các thương vụ do các công ty Mỹ thực hiện lớn hơn mức trung bình - tổng khối lượng giao dịch là 1.200 tỉ USD, trong khi giá trị giao dịch mua lại của các công ty nước ngoài chỉ đạt 980 triệu USD. Nhưng dù sao đi nữa, thì mức độ của hoạt động sáp nhập và mua lại quốc tế đang gia tăng do sự toàn cầu hoá trong thị trường tài chính và sản phẩm đang diễn ra với tốc độ chóng mặt. Tất cả những vấn đề được thảo luận trong chương này được áp dụng cho các thương vụ xuyên biên giới, trong một vài trường hợp tương đối phức tạp, và sẽ được thảo luận một cách ngắn gọn ở phần tiếp theo.

Mỗi quốc gia có chính sách luật pháp, kế toán và hệ thống kinh tế riêng biệt. Điều này có nghĩa là thuế và những đạo luật chống độc quyền có thể khác rất nhiều so với tiêu chuẩn của Mỹ. Dù đã được tiêu chuẩn hóa với chuẩn mực kế toán GAAP hoặc IAS, các báo cáo tài chính vẫn có nhiều điểm khác biệt to lớn về tính thường xuyên và mức độ tin cậy của các dữ liệu kế toán trên phạm vi toàn cầu. Các quốc gia đang phát triển, nơi được coi là thiên đường của hoạt động mua lại, lại tồn tại nhiều vấn đề nhất.

Việc thực hiện các thương vụ mua lại và sáp nhập xuyên biên giới đem lại nhiều rủi ro mà chúng ta chưa đề cập đến trong các phần trước. Những rủi ro này bao gồm: rủi ro về tỉ giá hối đoái, những rủi ro chính trị, rủi ro tiềm ẩn từ sự khác biệt văn hoá. Nếu một doanh nghiệp đang chuẩn bị thực hiện một chiến lược sáp nhập và thu mua quốc tế tiềm năng, tất cả rủi ro này cần được nhận biết và định lượng, vì chúng có thể gây ra những ảnh hưởng đáng kể đến giá trị gia tăng cũng như lịch trình tiến hành của doanh nghiệp. Các công ty mua lại nên xin ý kiến tư vấn từ các chuyên gia trong lĩnh vực tài chính và pháp luật ở các nước mà mình dự định sẽ tiến hành thương vụ mua lại.

## **ĐẢM BẢO THÀNH CÔNG SAU KHI SÁP NHẬP**

Phần trình bày về sáp nhập và mua lại đã nêu bật một vấn đề là đa số các vụ mua lại đều không đạt được thành công như mong muốn của đội ngũ lãnh đạo và cổ đông của doanh nghiệp. Có nhiều nguyên nhân dẫn đến kết quả bi đát này, chẳng hạn như chiến

lược thu mua sai lầm, chọn nhầm doanh nghiệp mục tiêu, phí thu mua quá cao, hay thực hiện kém hiệu quả. Theo nghiên cứu về 45 doanh nghiệp đứng đầu nhóm Forbes 500, Smolowitz và Hillyer yêu cầu đội ngũ lãnh đạo cấp cao liệt kê ra các nguyên nhân dẫn các vụ thu mua đi đến thất bại. Sau đây là 5 yếu tố thường xuyên được đề cập nhất:

1. Xung đột giữa các nền văn hoá.
2. Bất đồng trong phong cách quản trị và lòng tự trọng.
3. Không có khả năng thực hiện thay đổi
4. Dự báo thiếu chính xác.
5. Lạc quan thái quá vào giá trị gia tăng.

Hai yếu tố cuối là những vấn đề trước khi sáp nhập, nhưng ba yếu tố đầu xuất hiện trong quá trình chuyển giao sau sáp nhập. Deloitte anh Touche Consulting cho rằng có đến 60% thương vụ thất bại là do phương pháp thực hiện. Các nhà quản trị cần phải hiểu rằng buổi tiệc chiêu đãi kết thúc vụ mua lại sẽ chấm dứt giai đoạn một, và mở ra một quá trình mới mà sẽ quyết định thành bại cuối cùng của thương vụ. Trong phần này, chúng ta thảo luận ngắn gọn các yếu tố cơ bản đem lại một giao dịch thành công.

- Tiên đoán trước tình thế hỗn loạn và thiệt hại về năng suất.
- Lập một kế hoạch chi tiết *trước khi* kết thúc giao dịch mua lại
- Tốc độ và sự giao tiếp là cần thiết.
- Tập trung nguồn lực quản lý vào việc tạo ra giá trị gia tăng từ sự hợp tác.
- Văn hoá, văn hoá, và chỉ có thể là văn hoá.

Tiến trình sáp nhập hai doanh nghiệp sẽ ảnh hưởng đến mọi góc ngách của tổ chức. Những tin đồn rộ lên vào thời điểm vụ thu mua bắt đầu xảy ra, bầu không khí u ám và tâm lý bất an lan toả trong doanh nghiệp. Tổn thất đầu tiên là sản xuất bị trì trệ khi những câu chuyện tầm phào được loan truyền. Trong khi đội ngũ lãnh đạo bận tranh luận về các vấn đề quan trọng, mang tính chiến lược thì nhân viên lại bận tâm đến những điều thiết thực hơn và có nhu cầu được biết một số thông tin cơ bản về các ông chủ mới, chế độ đãi ngộ cũng như sự nghiệp của mình trước khi sản xuất được khôi phục lại. Các nhà quản trị phải hiểu rằng quan niệm "vì mình" là bản chất của con người và phải được để tâm xem xét - đặc biệt là trong những thương vụ mà tài sản quan trọng nhất là con người.

Trong bất kì tiến trình sau thu mua nào, bước đầu tiên cũng là lập một kế hoạch chi tiết. Chúng ta đã thấy cách mà Cisco sắp xếp cơ cấu nhân sự cho các nhân viên

của một doanh nghiệp sắp sửa bị sáp nhập. Để tiếp tục, vị trí và nhiệm vụ mới của họ ở Cisco phải được quy định rõ ràng ngay từ đầu. Doanh nghiệp cần xác định cụ thể rằng sẽ giữ lại hoặc sa thải những ai và lập một kế hoạch riêng biệt để quản lý họ. Việc tái cơ cấu và các gói trợ cấp phải hào phóng để các nhân viên ở lại cảm thấy rằng ông chủ mới của mình là người thấu tình đạt lý và công tâm. Lý do thứ hai của việc lập kế hoạch chi tiết là có thể ước lượng chính xác các chi phí giao dịch. Các chi phí để sắp xếp - cơ cấu - huấn luyện lại, và trả cho nhân viên phải được lập dự thảo ngân sách do tầm ảnh hưởng của chúng đến dòng tiền mặt của doanh nghiệp sau khi sáp nhập.

Một kế hoạch chi tiết phải được bắt đầu ở cấp cao nhất của tổ chức. Nếu đang hướng đến việc thực hiện sự trao đổi, ban điều hành của doanh nghiệp phải tự tin về vai trò tương lai cũng như hài lòng với gói lương thưởng của mình. Thương vụ Daimler-Benz - Chrysler là minh chứng điển hình cho sự thù địch giữa đội ngũ lãnh đạo của các bên khi các nhà quản trị người Đức nhìn thấy các đồng nghiệp người Mỹ của mình nhận được một số tiền hàng triệu dollar từ quyền chọn cổ phiếu của Chrysler cùng với vốn cổ phần của doanh nghiệp mới sáp nhập. Một hệ thống khuyến khích công bằng phải được áp dụng tại ngay bộ máy chỉ huy của tổ chức trước khi triển khai bất kỳ kế hoạch thực hiện nào.

Một khi được xác định, giữ lại, và nhận được sự khuyến khích thích hợp, các thành viên chủ chốt họ phải khiến cho những người còn lại của tổ chức tin vào triển vọng của vụ sáp nhập. Nhằm đối phó với vấn đề liên quan đến năng suất hoạt động đã được thảo luận ở trên, các nhà quản trị được trang bị hai vũ khí lợi hại - tốc độ và sự lan tỏa của thông tin. Hãy nhớ rằng niềm tin của nhân viên rất dễ bị lung lay, và do không được cung cấp thông tin từ cấp trên một cách kịp thời, họ có xu hướng giả định ra những điều tồi tệ nhất. Đội ngũ lãnh đạo cần phải nhanh chóng truyền cho nhân viên cảm giác tin tưởng vào tương lai của vụ sáp nhập, và đảm bảo rằng các nhân viên chủ chốt có tham gia vào công cuộc truyền tin này.

Dù tất cả nhân viên sẽ là một phần của tiến trình, nhưng những cá nhân trực tiếp giao dịch với khách hàng của doanh nghiệp nên nhận được sự quan tâm đặc biệt. Chúng ta đã chứng kiến sự thay đổi tức thời của Cisco nhằm giữ chân các nhân viên bán hàng chủ chốt và tái khẳng định với những khách hàng quan trọng rằng việc sáp nhập chỉ nhằm mục đích cải tiến chất lượng sản phẩm và dịch vụ. Trái lại, vụ sáp nhập xảy ra năm 1997, giữa Franklin Planner và Covey Systems lại không vận dụng lời khuyên này. Lực lượng bán hàng kết hợp chính là yếu tố cơ bản tạo ra giá trị gia tăng, nhưng doanh nghiệp đã thất bại trong việc kết hợp hai chính sách lương.

Có một sự phân hóa mạnh mẽ trong lực lượng bán hàng gồm 1700 người - những người đảm nhận việc giới thiệu và tiếp thị các khóa học cũng như các buổi hội thảo của công

ty. Nhân viên bán hàng của Former Covey nhận được tiền thưởng cao hơn so với nhân viên của Franklin. Nhân viên của Covey được chăm sóc y tế miễn phí, trong khi người lao động của Franklin phải tự trang trải chi phí đó.

Tình hình này đã khoét thêm hố sâu ngăn cách giữa đội ngũ bán hàng của hai bên và hậu quả tất yếu là năng suất giảm sút.

Một kế hoạch thực hiện phải tập trung các nguồn lực quản trị vào những nguyên nhân sâu xa mang lại giá trị gia tăng cho giao dịch. Nếu giá trị sẽ được tạo ra - thì chỉ có thể là nhờ tập trung vào các nguyên nhân cơ bản của vụ sáp nhập. Nếu không chuẩn bị một kế hoạch cụ thể, các nhà lãnh đạo dễ bị sa lầy vào các tiểu tiết mà gần như không có tác dụng làm tài sản của cổ đông sinh sôi nảy nở. Trong vụ sáp nhập bất thành giữa AT&T - NCR, các giá trị gia tăng công nghệ được kỳ vọng sẽ không bao giờ được hiện thực hóa do đội ngũ lãnh đạo chỉ chăm chăm vào việc tạo ra một môi trường làm việc tập thể.

Trong nhiều trường hợp, nguyên nhân dẫn đến kết quả tồi tệ của các vụ sáp nhập có thể là do không nhận ra sự bất đồng trong văn hóa của hai doanh nghiệp. Đây có thể là khác biệt trong văn hóa công ty hoặc văn hoá quốc gia trong trường hợp sáp nhập xuyên biên giới. Nhiều thương vụ còn gặp phải sự xung đột cả về văn hóa công ty và quốc gia. Bởi vì rất khó để đo lường và để đánh giá những giá trị vô hình, những sự khác biệt về văn hoá thường bị bỏ đi trong quá trình thẩm tra trước khi tiến hành thương vụ mua lại. Để xảy ra sai lầm đáng tiếc này là do công đoạn xác định các hố ngăn văn hóa này thường ngốn nhiều chi phí nhất. Với những vụ sáp nhập giữa hai doanh nghiệp có nền văn hoá tương tự nhau, sự kết hợp nhanh chóng có thể được thực hiện một cách dễ dàng hơn. Tuy nhiên, nơi nào tồn tại khoảng cách lớn về văn hoá, các nhà điều hành nên suy xét việc duy trì những thực thể riêng biệt trong một khoảng thời gian nhất định. Điều này tạo điều kiện cho mỗi doanh nghiệp hoạt động thoải mái trong môi trường riêng của mình, đồng thời tiếp thu và chất lọc những điểm mạnh cũng như điểm yếu từ chính sự khác biệt văn hoá giữa hai bên. Sự sắp xếp này có thể trì hoãn tạm thời việc tạo ra các giá trị gia tăng, nhưng rốt cục, nó vẫn là một kế hoạch chiến lược nhất. Do tầm ảnh hưởng to lớn đến giá trị (cả tích cực lẫn tiêu cực), văn hoá cần phải là một phần của tiến trình lên kế hoạch ngay từ khi mới bắt đầu - thậm chí là trước khi bắt kì để nghị thu mua nào được thực hiện.

Để bảo đảm thành công, tiến trình thực hiện sau khi sáp nhập phải được lên kế hoạch và thực hiện một cách kỷ lưỡng. Thậm chí, một khi được thực hiện, thì vẫn có nhiều yếu tố ngạc nhiên và bất ngờ xuất hiện. Tuy nhiên, một kế hoạch đã được chuẩn bị tốt sẽ tối thiểu hoá những ảnh hưởng bất lợi. Yếu tố quan trọng nhất của kế hoạch là tốc độ và sự lan tỏa thông tin - vũ khí chiến lược để chống lại những kẻ thù chính của một thương vụ thành công - tình trạng bất ổn, nỗi lo sợ, và sự sụt giảm nghiêm



trọng của năng suất. Một kế hoạch được đưa ra và thực hiện một cách nhanh chóng bởi những nhà lãnh đạo tài năng và xông xáo sẽ nâng cao xác suất thành công của vụ mua lại. Và chúng tôi luôn khuyên các nhà thu mua nên xin lời khuyên từ các chuyên gia về tiến trình thực hiện.

## TỔNG HỢP VÀ KẾT LUẬN

Sáp nhập và mua lại là một cách thông dụng giúp các doanh nghiệp phát triển, và cùng với quá trình toàn cầu hoá của nền kinh tế, có nhiều lý do để chúng ta tin tưởng sự gia tăng của hoạt động này. Tuy nhiên, mua lại không phải là một cách hiệu quả để đem về lợi nhuận cho doanh nghiệp. Những thông tin đã được trình bày trong chương này làm chỉ ra rất rõ ràng rằng các thương vụ sáp nhập thường không đáp ứng được kỳ vọng về mặt tài chính của ban lãnh đạo và các cổ đông của doanh nghiệp mua lại. Trong khi các cổ đông của doanh nghiệp bị thu mua kiếm được 30 % đến 40% tiền phí giao dịch, các vụ sáp nhập và mua lại không tạo ra lợi nhuận trên mức trung bình cho các cổ đông của doanh nghiệp thu mua. Ngoài ra, phần trình bày cũng cho thấy việc hoạch định chiến lược thu mua được một cách cẩn thận, ước tính thực tế về giá trị gia tăng tiềm năng và một kế hoạch thực hiện có hiệu quả là những yếu tố quyết định thành công nếu những rào cản lịch sử đã được khắc phục.

Các nhà quản trị phải hiểu rằng chỉ có một nguồn tạo ra giá trị gia tăng cho thương vụ mua lại và sáp nhập là những dòng tiền mặt tương lai hoặc cắt giảm rủi ro. Những dòng tiền này có thể đến từ việc gia tăng doanh thu, cắt giảm chi phí hoặc các khoản tiết kiệm thuế. Tổng cộng các giá trị tiềm năng được tạo ra từ các dòng tiền mặt tăng thêm được gọi là giá trị gia tăng. Để một thương vụ đạt được thành công về mặt tài chính, tiền phí giao dịch và các chi phí chuyển đổi phải ít hơn tổng hiệp lực của thương vụ. Chỉ khi đó, tài sản của các cổ đông của công ty mua lại mới thực sự sinh sôi nảy nở. Dù nghe có vẻ đơn giản, nhưng trong bối cảnh cạnh tranh để giành quyền kiểm soát công ty, thì mối quan hệ duy nhất giữa công ty mua lại và doanh nghiệp bị thu mua phải được thiết lập để các tổ chức khác không dễ gì nắm bắt được. Thị trường phải nhìn nhận được rằng công ty mục tiêu sẽ có giá trị hơn khi trở thành một phần của công ty bạn thay vì duy trì vị thế độc lập hoặc hợp nhất với các doanh nghiệp khác.

Trên thực tế, có nhiều yếu tố có thể ảnh hưởng đến giá trị được tạo mới trong thương vụ sáp nhập và mua lại, mà điển hình là phương thức thanh toán (tiền mặt hay cổ phiếu), phương pháp kế toán (mua hoặc gộp), những sự xem xét liên quan đến thuế, và những mối lo ngại về việc chống độc quyền. Do khả năng ảnh hưởng đến dòng tiền tương lai cũng như giá trị gia tăng, mỗi một yếu tố phải được thẩm định kỹ lưỡng trước khi thực hiện thương vụ sáp nhập. Chúng tôi chỉ mô tả một cách ngắn gọn mức độ ảnh hưởng của các yếu tố này đến việc tạo ra giá trị, nhưng thì các công ty mua lại

nên tham khảo ý kiến tư vấn từ các ngân hàng đầu tư, các kế toán chuyên nghiệp, chuyên gia về thuế, cùng một đội ngũ luật sư uy tín khi cân nhắc việc thực hiện một vụ mua lại.

Phần cuối cùng và quan trọng nhất của tiến trình là kế hoạch thực hiện sau khi sáp nhập. Đáng tiếc, các nhà quản trị thường chỉ chăm chăm vào việc hoàn tất thương vụ, đây là một sai lầm, vì mục đích của việc chuyển đổi thành một tổ chức độc lập là xác định các nguồn cơ bản tạo ra giá trị. Một kế hoạch thực hiện chi tiết phải được phát triển trước khi thương vụ kết thúc và phải được những người quản lý mới của công ty truyền đạt đến nhân viên một cách nhanh chóng. Kế hoạch phải tập trung vào nguồn gốc tạo ra giá trị gia tăng để đảm bảo rằng thương vụ sẽ mang đến các giá trị mà cổ đông kỳ vọng. Với các thương vụ tồn tại những hố ngăn cách văn hoá, ban lãnh đạo phải đặc biệt chú đến điều này để khéo léo dung hòa những cách biệt này. Thất bại trong việc giải quyết xung đột văn hóa có thể sẽ hủy hoại một thương vụ tưởng chừng rất thuận lợi.

Kết luận cuối cùng là các thương vụ có thể mang lại lợi nhuận tăng thêm nhưng đó không phải là chuyện đơn giản. Thị trường sáp nhập đầy tính cạnh tranh, và vì vậy, các công ty mua lại dễ đánh giá quá cao giá trị gia tăng của thương vụ, từ đó dẫn đến việc trả giá mua bị hớ. Để tránh điều này, các nhà quản trị phải xây dựng và duy trì một kế hoạch mua lại mang tính chiến lược và hợp lý về tài chính. Chỉ khi đó, họ mới dám mơ đến việc tránh được vết xe đổ của lịch sử, chiến thắng bản chất con người, và các yếu tố cản trở việc tạo ra giá trị mới cho các cổ thông qua hình thức mua lại và sáp nhập. Chúng tôi hi vọng rằng những nội dung được trình bày trong chương này sẽ cung cấp cho bạn những thông tin thiết yếu để vận dụng vào trường hợp của mình.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO:

Morosini, Piero, *Managing Cultural Differences* ( New York: Elsevier, 1997). Một sự thảo luận bao hàm nhiều vấn đề của vai trò văn hoá trong những vụ sáp nhập và những sự liên minh hợp tác khác. Tiêu điểm là dựa vào những thương vụ xuyên biên giới, những chiến lược cho những sự bổ sung đầy đủ hiệu quả có thể được mọi người sử dụng.

Sirower, Mark L., *The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game* (New York: Free Press, 1997). Những tiêu điểm của việc đánh giá khả năng cho những sự hợp lực và sự đánh giá giá trị trong những vụ sáp nhập.

Vlasic, Bill, và Bradley A. Stertz, *Taken for a Ride: How Daimler - Benz Drove Off with Chrysler* (New York: HarperCollins, 2000). Một nguồn tham khảo có giá trị về việc xây dựng và thực hiện một chiến lược M&A.

## NGUỒN THAM KHẢO TRÊN INTERNET

<a href="http://www.cnnfn.cnn.com/news/deals">www.cnnfn.cnn.com/news/deals</a>	Bao gồm những thông tin được cập nhật liên tục về các thương vụ giao dịch, tất cả đều miễn phí
<a href="http://www.stern/myu.edu/~adamodar">www.stern/myu.edu/~adamodar</a>	Một trang web học thuật cung cấp rất nhiều ví dụ mang tính định lượng và các bảng tính phục vụ cho việc định giá các bội số tiềm năng.
<a href="http://www.mergerstat.com">www.mergerstat.com</a>	Nguồn tổng hợp các dữ liệu về M&A có rất nhiều thông tin bổ ích được cung cấp miễn phí.
<a href="http://www.webmergers.com">www.webmergers.com</a>	Các báo cáo về hoạt động M&A của các công ty trên internet.

## CHÚ Ý

- Để biết thêm chi tiết về hiệu quả của các thương vụ M&A, hãy xem thêm Chương 7, *Takeovers Restructuring, and Corporate Governance* của J. Fred Weston, Kwang S. Chung và Juan A. Siu (Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 1998)
- Anup Agrawal, Jeffrey F. Jaffe, và Gershon N. Mandelker, "The Post Merger Performance of Acquiring Firms: A Re-examination of an Anomaly," *Journal of Finance* 47 (September 1992): 1605-1621.
- Weston, Chung, và Siu, 133, 140.
- Business Week*, 30/10/1995.
- Merger & Acquisition Integration Excellence* (Chapel Hill, NC: Best Practices, 2000).
- Để biết thêm chi tiết, hãy đọc Weston, Chung, và Siu, Chương 5.
- The Wall Street Journal*, 30/11/2000, B4.
- Như trên.
- Business Week*, 20/4/1998, 37.
- Business Week*, 16/10/1995, 38
- The Wall Street Journal*, 21/9/2000, C22.
- The Wall Street Journal/New England*, 28/7/1999, NE3.
- Xem Harvard Business School case #285053, *Gulf Oil Corp - Takeover*, để biết thêm chi tiết.
- Trích từ Brian Coyle, *Mergers and Acquisitions* (Chicago: Glenlake, 200), 32

15. J. Fred Weston and Brian Johnson, "What It Takes for a Deal to Win Stock Market Approval," *Mergers and Acquisition* 34, no. 2 (Tháng 9, Tháng 10/1999): 45.
16. Weston and Johnson. 45.
17. "M&A Time Line," *Mergers & Acquisitions*, 35(8) (September 2000): 30.
18. Ira Smolowitz and Clayton Hillyer, *Working Paper*, 1996, Bureau of Business Research, American International College, Springfield, MA.
19. *Businnes Week*, 11/8/1999, 125.

# 17 ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Michael A. Crain

---

Chúng ta có thể nói rằng việc xác định giá trị của khoản đầu tư vào một công ty tư nhân cũng giống như việc phân tích chứng khoán của các công ty cổ phần đại chúng. Các lý thuyết cũng na ná nhau và không quá phức tạp. Nhiều trang web tuyên bố rằng mình có thể xác định giá trị của các doanh nghiệp tư nhân. Nhưng cũng giống nhiều vấn đề khác trong thế giới kinh doanh, càng đi sâu vào chi tiết thì càng xuất hiện nhiều điều kinh khủng. Giá trị của những tổ chức này phụ thuộc vào nhiều yếu tố biến đổi. Dù các lý thuyết định giá là tương đối đơn giản, độ chính xác của kết quả đánh giá tùy thuộc vào các biến số tạo nên giá trị đó. Do việc giữ kín những thông tin quan trọng và cách thức hoạt động của doanh nghiệp, việc xác định giá trị của các công ty tư nhân thường là một nhiệm vụ lắm gian nan. Khác với công ty cổ phần, các công ty tư nhân thường cung cấp những thông tin không đầy đủ và thiếu chính xác. Tiền đổi tiền, thời gian để đưa ra đánh giá chính xác về các công ty tư nhân kinh doanh có lẽ là không cân xứng với thì giờ dùng cho việc phân tích chứng khoán của các công ty cổ phần. Điều này được minh họa trong tình huống cụ thể diễn giải các lý thuyết tài chính liên quan đến việc định giá doanh nghiệp và mức độ thông tin cần phải cung cấp để có được một kết luận chính xác.

Suốt hai mươi năm qua, Bob sở hữu và điều hành một doanh nghiệp sản xuất làm ăn rất khấm khá kể từ khi mới thành lập. Bob sắp bước sang tuổi lục tuần và các con ông lại không đủ khả năng gánh vác cơ nghiệp của cha mình. Bob đang suy nghĩ về tương lai của doanh nghiệp mình khi bản thân muốn rút lui. Một trong những giải pháp khả thi là bán doanh nghiệp. Công ty sản xuất ACME của Bob chuyên sản xuất

các loại chất kết dính và chất bịt kín với tổng doanh thu đạt gần 50 triệu đô-la và sáu chi nhánh trên toàn quốc. Hiện tại, Bob nắm giữ 100% vốn của công ty. Ông ta không hề ý thức được giá trị của công ty cũng như cách xác định giá trị. Bob đã tham khảo một kế toán viên CPA về giá trị doanh nghiệp của mình và người này đã trả lời rằng tốt hơn hết là ông nên hỏi ý kiến của một chuyên gia trong lĩnh vực định giá doanh nghiệp. Sau khi phỏng vấn một vài ứng viên, Bob đã thuê Victoria đánh giá doanh nghiệp của mình. Thời điểm tiến hành định giá là ngày 31 tháng 12 năm 2000 và giá trị tiêu chuẩn chính là giá trị thị trường. Victoria giải thích tiến trình đánh giá và phạm vi công việc của mình.

### **BA PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP:**

Victoria đã nói với Bob rằng giá trị của doanh nghiệp được xác định thông qua ba phương pháp.

1. Phương pháp thu nhập [income approach]
2. Phương pháp thị trường [market approach]
3. Phương pháp tài sản/chi phí [asset/cost approach]

Phương pháp thu nhập xác định giá trị của doanh nghiệp thông qua việc chuyển lợi nhuận tài chính được dự tính của doanh nghiệp - như là dòng tiền mặt - thành giá trị hiện tại của doanh nghiệp. Phương pháp này dựa vào lý thuyết cho rằng giá trị của doanh nghiệp chính là mức lợi nhuận được mong đợi trong tương lai được biểu diễn dưới dạng giá trị hiện tại. Một ví dụ đơn giản về giá trị hiện tại là một đồng đô-la nhận được vào năm sau sẽ có giá trị thấp hơn so với hiện tại).

Phương pháp thị trường định giá tài sản bằng cách so sánh nó với các tài sản tương tự sẽ được bán. Ví dụ, phương pháp này thường được sử dụng để định giá bất động sản, căn cứ vào giá bán của tài sản đem so sánh. Về giá trị của doanh nghiệp, đôi khi, phương pháp này có thể tìm ra các doanh nghiệp tương tự đã được bán, và thường được sử dụng như một công cụ chỉ dẫn trong thao tác định giá.

Phương pháp tài sản xác định giá trị căn cứ vào việc giá trị của tài sản của doanh nghiệp ít hơn các khoản nợ phải trả của doanh nghiệp. Bảng cân đối kế toán chính là nguyên liệu cơ bản để thực hiện phương pháp này. Để áp dụng phương pháp này, tất cả tài sản của doanh nghiệp đều phải được xác định. Thông thường, bảng cân đối kế toán đã được chuẩn bị sẵn theo chuẩn mực chung của hệ thống kế toán và không bao gồm tài sản như lợi thế thương mại hay những tài sản vô hình khác. Một khi tổng tài sản và tổng nợ của doanh nghiệp được xác định thì mỗi tiêu chí được định giá riêng biệt.

## PHÂN LOẠI NGƯỜI MUA

Victoria giải thích cho Bob rằng người mua cũng có những động cơ khác nhau khi mua lại doanh nghiệp và sẵn sàng trả những mức giá khác nhau cho cùng một doanh nghiệp. Về cơ bản thì động cơ của người mua có thể được chia thành những nhóm sau:

- *Mua vì mục đích tài chính:* Những người này thường bị kích thích bởi việc nhận được một tỉ suất hoàn vốn thích hợp cho khoản đầu tư của mình. Nhìn chung, những đối tượng theo đuổi mục tiêu tài chính có nhiều cơ hội thay thế đầu tư hơn so với những nhóm khác. Vì vậy, nhóm người mua này thường có một chiến lược rõ ràng để bán khoản đầu tư của mình vào một thời điểm xác định trong tương lai. Họ thường trả theo giá trị của thị trường (được xác định sau).
- *Mua để đầu tư/mua theo một chiến lược cụ thể:* Những người này có lẽ đã biết rõ về công ty mục tiêu hoặc đã hoạt động trong lĩnh vực đó. Vì vậy, số lượng người mua chiến lược của một doanh nghiệp cụ thể thường ít hơn so với nhóm khách hàng theo đuổi mục đích tài chính. Người mua chiến lược thường hướng đến việc hợp nhất hoạt động của mình với doanh nghiệp được mua lại. Trong phần lớn trường hợp, họ sẽ trả một mức giá phản ánh các giá trị gia tăng cụ thể mà những người mua vì mục đích tài chính sẽ không bao giờ dám trả. Mức giá này được gọi là giá trị đầu tư, và khác với giá trị thị trường.

Các doanh nghiệp nhỏ nhất đôi khi được gọi là "công ty cò con" (mom and pop businesses) - thường cũng có hai dạng người mua: người mua đẳng cấp và người mua bình dân. Nhóm người mua đẳng cấp sẽ nhắm đến một doanh nghiệp mà có thể đem đến cho họ một cuộc sống đáng mơ ước (như một khách sạn nhỏ trên sườn đồi). Nhóm đối tượng còn lại thì lại bị thúc đẩy bởi động cơ tạo ra công ăn việc làm cho mình/những người thân.

Giữa người mua chiến lược và người mua theo đuổi mục đích tài chính thì người mua chiến lược thường trả giá cao căn cứ vào giá trị gia tăng được dự đoán giữa hai doanh nghiệp.

Sau khi giải thích xong sự khác biệt giữa các dạng người mua, Victoria thảo luận về trường hợp của ACME. Nhìn nhận một cách khách quan, Bob muốn bán công ty của mình với mức giá cao nhất. Tuy nhiên, Victoria lại không có cách nào tiên đoán ra ai sẽ là người mua thật sự hoặc động cơ chiến lược của họ khi mua ACME. Vì vậy, cô sẽ xác định giá trị thị trường của doanh nghiệp - thứ mà người mua vì mục đích tài chính có thể sẽ trả. Trên thực tế, việc xác định giá trị thị trường sẽ giúp Bob đưa ra mức giá tối thiểu có thể chấp nhận nếu đồng ý bán ACME. Nếu có thể tìm thấy một người mua chiến lược - người sẵn lòng trả với một mức giá chiến lược (hoặc giá trị đầu tư), Bob sẽ tìm mọi cách để bán được giá hời nhất.

Bob yêu cầu Victoria giải thích về giá trị thị trường cũng như cách thức phân biệt chúng với giá trị đầu tư. Victoria diễn giải rằng giá trị thị trường được định nghĩa là "mức giá thể hiện dưới dạng các khoản tương đương tiền mặt được cho phép trong một thị trường thông thoáng và cởi mở - mà với nó, tài sản của một người mua giả định tiềm năng sẽ được chuyển sang cho một người bán giả định tiềm năng, khi cả hai bên đều được tự do đưa ra các quyết định mua/bán và có được sự hiểu biết hợp lý về những sự thật có liên quan". Giá trị thị trường biểu thị "thứ" mà thị trường sẵn lòng trả. Trong khi đó, giá trị đầu tư là mức giá mà một nhà đầu tư cụ thể sẵn sàng thanh toán dựa trên nhu cầu và kỳ vọng của cá nhân. Do người mua và công ty sẽ nhận được các lợi ích đặc biệt, giá trị đầu tư thường cao hơn giá trị thị trường.

## **XEM XÉT MỘT TIẾN TRÌNH ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP**

Victoria giải thích cho Bob rằng việc định giá doanh nghiệp là một quy trình phân tích rủi ro và lợi nhuận đầu tư được xem xét trên cả hai phương diện - định tính và định lượng. Định giá không chỉ đơn giản là việc phân tích các báo cáo tài chính trước đây của doanh nghiệp rồi sau đó, đưa ra dự báo cho tương lai. Quy trình định giá cho ra những kết quả chính xác nhất về các vấn đề định tính như sự thay đổi công nghệ, khả năng cạnh tranh hay khách hàng. Thêm vào đó, các khía cạnh vĩ mô khác cũng được xem xét, như phân tích ngành cũng như các yếu tố kinh tế của quốc gia và khu vực có thể tác động đến doanh nghiệp. Một quy trình định giá hoàn chỉnh sẽ xem xét các khía cạnh sau:

- Phân tích doanh nghiệp.
- Phân tích ngành.
- Phân tích nền kinh tế.
- Phân tích các báo cáo tài chính của doanh nghiệp.
- Ứng dụng các phương pháp luận thích hợp để định giá doanh nghiệp.
- Ứng dụng bất kì khoản giảm giá hay phí định giá phù hợp nào

Nhiệm vụ cơ bản trong tiến trình định giá doanh nghiệp là xác định rủi ro đầu tư của người mua và người chủ doanh nghiệp. Người mua cho rằng mình sẽ nhận về những lợi ích kinh tế đã được tiên đoán. Dĩ nhiên, chẳng có gì bảo chứng cho niềm tin đó. Khái niệm nền tảng trong việc định giá doanh nghiệp là lợi nhuận và rủi ro luôn song hành với nhau trong bất cứ quyết định đầu tư nào. Các doanh nghiệp hay cá nhân thường đưa ra quyết định dựa trên cơ sở đối chiếu giữa rủi ro với lợi nhuận được dự báo của khoản đầu tư đó. Ví dụ, theo quy định chung, một chứng chỉ tiền gửi ngân hàng đảm bảo rằng bạn sẽ nhận được một tỉ suất hoàn vốn (lãi suất) là 5%. Việc đầu



tư này gần như không có rủi ro. Việc đầu tư vào cổ phiếu của các công ty lớn đem lại tỉ lệ hoàn vốn trung bình từ 10% đến 12% mỗi năm trong dài hạn. Cổ phiếu của các công ty nhỏ có tỉ lệ hoàn vốn trong quá khứ dao động từ 15% đến 20% trong dài hạn. Ba hình thức này đã minh họa cho mối quan hệ giữa rủi ro với lợi nhuận tồn tại trong các quyết định đầu tư. Đầu tư vào cổ phiếu của các công ty lớn thay vì chứng chỉ tiền gửi của ngân hàng sẽ đem lại nhiều rủi ro hơn, và vì vậy, giá trị nhận được sẽ lớn hơn. Trong dài hạn, cổ phiếu của các công ty nhỏ sẽ chịu nhiều rủi ro hơn so với các công ty lớn, và các nhà đầu tư cũng sẽ nhận được lợi nhuận nhiều hơn cho việc đầu tư này. Hiểu một cách đơn giản, định giá doanh nghiệp là quy trình xem xét rủi ro của quyết định đầu tư vào một công ty, đồng thời so sánh nó với các cơ hội đầu tư khác.

Mặt khác, Victoria cũng giải thích rằng khái niệm giá trị được xác định dựa theo một vài quy tắc kinh tế. Đầu tiên là những quy tắc lựa chọn, theo đó, mỗi người có thể hoàn thành một giao dịch đặc biệt theo nhiều cách. Trong trường hợp của ví dụ đã nêu ở phần trước, mỗi cá nhân có nhiều lựa chọn khi đầu tư tiền vào chứng chỉ tiền gửi tại ngân hàng, cổ phiếu của các công ty lớn hoặc cổ phiếu của các công ty nhỏ. Đầu tư vào các công ty cũng là một giải pháp khác. Nguyên tắc thứ hai trong định giá là nguyên tắc về sự thay thế. Nguyên tắc này phát biểu rằng giá trị của một vài thứ có xu hướng được xác định bởi chi phí cần bỏ ra để mua được một vật thay thế tương đương. Ví dụ, nếu trong thực đơn của một nhà hàng mới ở có món thịt nướng, thì giá bán của món này sẽ ngang bằng với giá của các nhà hàng khác (tất cả mọi thứ đều bằng nhau). Nhà hàng đầu tiên sẽ có thể không bán nhiều thịt nướng nếu giá của nó đắt gấp đôi so với những nhà hàng khác. Tương tự, những khách hàng tiềm năng của doanh nghiệp không muốn phải trả giá cao hơn mức mà họ có thể mua ở các doanh nghiệp khác.

Khi định giá doanh nghiệp, chúng ta cần phải nhớ rằng khách hàng hay nhà đầu tư có nhiều lựa chọn đầu tư và nhìn chung, họ sẽ không trả cho doanh nghiệp mức giá cao hơn các khoản đầu tư tương đương khác. Vì vậy, về cơ bản, giá trị của doanh nghiệp sẽ là tiêu chuẩn để so sánh một công ty tư nhân kinh doanh có lãi so sánh với những lựa chọn đầu tư khác. Điều này đòi hỏi phải tiến hành một phân tích rủi ro của các khoản đầu tư cũng như của các doanh nghiệp được định giá.

## PHÂN TÍCH NGÀNH

ACME hoạt động trong lĩnh vực sản xuất chất dính và chất bịt kín với chứng chỉ về tiêu chuẩn công nghiệp của Mỹ số 2891. Victoria đã nghiên cứu và nhận thấy rằng phân khúc thị trường này gồm khoảng 1100 nhà sản xuất của Mỹ - chuyên sản xuất chất dính, keo dính, chất hàn dán, chất bịt kín, và vải lót sàn, ngói, và xi măng cao su được sử dụng công nghiệp và gia đình, với doanh thu hằng năm đạt 16,9 tỉ USD và lực lượng lao động gồm khoảng 36.000 người. Vì vậy, trong vòng 10 năm qua, tốc độ

tăng trưởng trung bình của ngành đạt 6,7%/năm. Victoria cũng đã phát hiện ra rằng đây là một phân khúc thị trường đang phát triển với tốc độ chóng mặt trên toàn cầu. Tuy nhiên, thị phần của Mỹ chiếm tỉ trọng khá lớn, và đối tượng tham gia chính trong ngành là các doanh nghiệp nhỏ hoạt động trong phạm vi địa phương. Các chuyên gia dự báo rằng ngành công nghiệp này sẽ hợp nhất khi các công ty hướng đến mục tiêu nâng cao hiệu quả hoạt động và phát triển sản phẩm mới. Dựa theo những dự báo về doanh thu và lợi nhuận, Victoria kết luận rằng tương lai của ngành công nghiệp này rất khả quan, nhưng bức tranh tươi sáng đó sẽ bị điều tiết phần nào bởi sự cạnh tranh khốc liệt của vô số công ty nhỏ hơn cũng bán những sản phẩm tương tự.

### **VỊ TRÍ CƠ SỞ, NỀN TẢNG CỦA DOANH NGHIỆP:**

Trong suốt cuộc phỏng vấn, Victoria đã khám phá ra rằng Bob đã sáng lập ra ACME từ 20 năm trước. Lịch sử của công ty đã là một thành công. Khởi thủy là một garage nhỏ, ACME đã lớn mạnh dần lên nhờ mở rộng quy mô sản phẩm và khách hàng của mình. Những năm qua, ACME đã mua lại nhiều nhà máy mới - không chỉ bó hẹp trong khu vực của mình mà còn mở rộng ra các thành phố khác. Sự phát triển của doanh nghiệp chủ yếu là nhờ việc tái đầu tư lợi nhuận và nguồn tài chính dài hạn khi đầu tư vào bất động sản. Trong suốt 5 năm qua, doanh số bán hàng của ACME đã tăng từ 34 triệu USD lên 50 triệu USD. Hiện tại, ACME dự định nâng cao năng suất bằng cách trang bị thêm máy móc thiết bị cho các nhà máy đang hoạt động.

Sau khi điều tra các đối thủ của ACME, Victoria đã chỉ ra sự cạnh tranh gay gắt đến từ các doanh nghiệp nhỏ thuộc sở hữu tư nhân.

Cô cũng thấy được rằng khách hàng của ACME là những nhà phân phối lẻ, và công ty không có một sự tập trung nào cho khách hàng quan trọng của mình. Về cơ bản, mối quan hệ với khách hàng là một mối quan hệ lâu dài.

Hiện tại, công ty sản xuất ra một khối lượng lớn sản phẩm chất kết dính. ACME có một vài thương hiệu và sản phẩm gắn liền với tên tuổi của mình. Sau khi đã nghiên cứu kỹ lưỡng, Victoria đã khẳng định rằng mối lo ngại sản phẩm bị lỗi thời hoặc bị thay thế bởi những sản phẩm mới khác là rủi ro nhỏ đối với ACME.

Trong 5 năm qua, ACME đã tiến hành nhiều hoạt động nghiên cứu và phát triển kinh doanh, với chi phí dao động trong khoảng 250.000 USD - 500.000 USD/năm. Ban quản trị không kỳ vọng rằng sẽ đạt được những bước tiến vượt bậc về sản phẩm trong tương lai gần.

Bảng phân tích tài chính của Victoria kiểm tra khả năng thanh toán cổ tức của ACME. Do tính chất sở hữu tư nhân, công ty cần phải tiến hành một phân tích đặc biệt về gói đãi ngộ trả cho các thành viên trong gia đình. Victoria đã xác định gói đãi

ngộ của nhân viên, cổ tức được chi trả cho các cổ đông, và phần thưởng thêm trong 5 năm qua như sau:

Gói đãi ngộ của nhân viên, liên thưởng,  
và cổ tức chi trả cho cổ đông:

Năm	Triệu USD
2000	7,7
1999	5,5
1998	8,2
1997	6,3
1996	6,5

Tiêu chí hoạt động của các doanh nghiệp tư nhân là tối thiểu hoá các khoản thu nhập chịu thuế của doanh nghiệp. Trái lại, các công ty cổ phần hoạt động với mục đích tối đa hoá thu nhập đem lại lợi nhuận cho cổ đông cũng như thị trường cổ phiếu. Phân tích tài chính của một công ty cổ phần nên đưa ra những điều chỉnh sao cho thu nhập và tổng chi phí được "bình thường hóa". Trong trường hợp đặc biệt này, Victoria xác định tổng phần lợi ích kinh tế mà các thành viên trong gia đình có được từ lợi nhuận của doanh nghiệp và so sánh chúng với gói đãi ngộ thị trường dành cho các nhân viên đảm nhận vị trí tương tự. Chênh lệch giữa hai giá trị này chính là lợi ích kinh tế thực sự hoặc cổ tức (lợi nhuận) được chia cho chủ sở hữu của ACME. Phân tích của Victoria đã cố gắng xác định phần lợi nhuận thực tế của doanh nghiệp tư nhân mặc dù nó khá khác với con số được thể hiện trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh.

ACME có khoảng 240 lao động, làm việc tại 6 chi nhánh, với ban lãnh đạo gồm ba thành viên - tính cả Bob. Nền bán công ty, bởi lẽ 3 người đứng đầu đều không mặn mà gì lắm với việc duy trì kinh doanh.

## Tổng hợp những yếu tố cơ bản tích cực và tiêu cực

Theo kết quả trong phân tích trước đây của Victoria về những yếu tố cơ bản của ACME, cô xác định được những yếu tố tiêu cực và tích cực quan trọng của doanh nghiệp.

*Mặt tích cực:*

ACME đã tồn tại và phát triển được 20 năm.

ACME có một lịch sử lâu dài - chứng minh được sự gia tăng doanh số và lợi nhuận.

ACME đang sở hữu một vài thương hiệu sản phẩm nổi tiếng.

ACME đang mở rộng việc sản xuất, kinh doanh của mình.

Lĩnh vực mà ACME đang tham gia rất có triển vọng phát triển

Nhu cầu về sản phẩm của ACME được dự đoán là sẽ vẫn gia tăng.

*Mặt tiêu cực:*

ACME quá phụ thuộc vào ba thành viên gia đình đang nắm giữ vị trí quản lý cao nhất của doanh nghiệp.

Sản phẩm của ACME phải đối mặt với những đối thủ cạnh tranh đáng gờm và bị phân hóa theo khu vực địa lý.

## PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Phân tích các báo cáo tài chính trong quá khứ của doanh nghiệp là một việc làm quan trọng (trừ khi đó là một doanh nghiệp vừa mới thành lập), các số liệu quá khứ thường được sử dụng để ước lượng các hoạt động trong tương lai của doanh nghiệp. Nếu doanh nghiệp tăng trưởng mạnh trong những năm gần đây, đó là dấu hiệu cho thấy khả năng phát triển đáng kể trong tương lai. Nếu thu nhập trong quá khứ là không ổn định, có nghĩa là người mua doanh nghiệp có thể phải gánh chịu mức rủi ro tài chính lớn hơn. Song song với việc phân tích báo cáo tài chính của doanh nghiệp, bạn cần phải tiến hành đánh giá hiệu quả hoạt động trong quá khứ của doanh nghiệp. Mục tiêu cuối cùng của việc phân tích định lượng là ước lượng những lợi ích mà doanh nghiệp có thể đạt được trong tương lai, vì đây chính là điều mà người mua quan tâm. Thu nhập trong tương lai có thể giống hoặc khác với thu nhập trong quá khứ.

### Phân tích bảng báo cáo kế toán

Mình họa 17.1 trình bày tóm gọn bảng cân đối kế toán của công ty ACME trong 5 năm trở lại đây. Từ đó, Victoria phát hiện ra rằng trong 5 năm liên tục, mức độ gia tăng tài sản trung bình là 15% một năm và đây cũng chính là mức tăng của năm gần nhất. Tài sản lưu động chủ yếu bao gồm các khoản phải thu và hàng dự trữ trong kho. Tài sản cố định lại bao gồm bất động sản, nhà xưởng, bằng sáng chế, máy móc thiết bị, xây dựng cơ bản dở dang, và các phương tiện vận chuyển. Trong năm cuối cùng, giá trị khấu hao của tài sản cố định là 69% trong tổng chi phí ban đầu.

Năm cuối cùng cho thấy tài sản vô hình không bị giảm giá trị, và bao gồm lợi thế thương mại (được hoạch toán theo những chuẩn mực chung về kế toán GAAP) liên quan đến việc ACME thu mua lại một nhà máy sản xuất.

Nợ ngắn hạn bao gồm các khoản phải trả, tổng số tiền thu được từ trái phiếu có thời gian đáo hạn là 12 tháng và những nghĩa vụ đối với hợp đồng vay vốn.

ACME sử dụng công cụ đòn bẩy một cách có tiết chế. Trong suốt 5 năm qua, lãi

MINH HỌA 17.1 Bảng cân đối kế toán tóm tắt của ACME Manufacturing Inc. giai đoạn 1996-2000.

	Đơn vị tính: triệu USD					Tỉ lệ tăng trưởng	
	2000	1999	1998	1997	1996	1996-2000	1999-2000
<b>Tài sản</b>							
Tài sản ngắn hạn	11,69 \$	11,69 \$	12,37 \$	9,43 \$	9,17 \$	6,3%	1,1%
Tài sản cố định, ròng	13,87	10,36	9,37	7,65	6,79	19,5	33,9
Tài sản khác	3,17	3,00	3,25	1,12	0,62	50,4	5,5
<b>Tổng tài sản</b>	<b>28,72 \$</b>	<b>24,92 \$</b>	<b>24,98 \$</b>	<b>18,20 \$</b>	<b>16,58 \$</b>	<b>14,7%</b>	<b>15,3%</b>
<b>Nợ và vốn cổ phần</b>							
Nợ ngắn hạn	11,50 \$	6,41 \$	8,78 \$	4,34 \$	4,94 \$	23,5%	79,4%
Nợ dài hạn	5,83	7,26	7,78	4,85	4,96	4,1	-19,7
Tổng nợ	17,33	13,67	16,56	9,19	9,90	15,0	26,8%
Vốn cổ phần	11,39	11,25	8,42	9,01	6,69	14,2	1,3
<b>Tổng và vốn cổ phần</b>	<b>28,72 \$</b>	<b>24,92 \$</b>	<b>24,98 \$</b>	<b>18,20 \$</b>	<b>16,58 \$</b>	<b>14,7%</b>	<b>15,3%</b>

	Tỷ trọng			
	2000	1999	1998	1997
<b>Tài sản</b>				
Tài sản ngắn hạn	40,7%	46,4%	49,5%	51,8%
Tài sản cố định, ròng	48,3	41,6	37,5	42,0
Tài sản khác	11,0	12,0	13,0	6,1
<b>Tổng tài sản</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Nợ và vốn cổ phần</b>				
Nợ ngắn hạn	40,1%	25,7%	35,1%	23,9%
Nợ dài hạn	20,3	29,1	31,2	26,6
Tổng nợ	60,3	54,9	66,3	50,5
Vốn cổ phần	39,7	45,1	33,7	49,5
<b>Tổng và vốn cổ phần</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

suất phải thanh toán cho các khoản vay của ACME (bao gồm cả phần hiện tại và quá khứ) đã gia tăng từ 6,6 triệu USD lên thành 10,4 triệu USD. Nợ bao gồm các khoản vay thế chấp bất động sản, nợ vay có kì hạn, tín dụng tuần hoàn, và nghĩa vụ đối với các hợp đồng vay vốn.

Cũng trong 5 năm qua, vốn góp cổ phần đã tăng từ 6,7 triệu USD lên thành 11,4 triệu USD. Phần trăm vốn góp cổ phần trên tổng vốn (nợ + vốn góp cổ phần) trong 5 năm qua có sự giảm nhẹ.

### Phân tích báo cáo thu nhập

Victoria cũng chuẩn bị Minh họa 17.2 để thể hiện báo cáo tóm lược kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong 5 năm qua. Cô còn bổ sung thêm Minh họa 17.3 - biểu đồ về lợi nhuận hàng năm của ACME trong 5 năm. Biểu đồ này thể hiện những kết quả doanh thu của Minh họa 17.2 và cho thấy rất rõ xu hướng gia tăng doanh thu. Tổng tỉ lệ tăng trưởng doanh thu hàng năm của công ty trong 5 năm qua là 11,1% và tính riêng cho năm cuối là 3,5%. Về cơ bản, tỉ lệ tăng trưởng doanh thu của ACME trong 5 năm qua cao hơn con số 5,6% được báo cáo bởi ngành công nghiệp hoá chất.

Trong vòng 5 năm, phần trăm giá vốn hàng bán trên doanh thu co giãn trong biên độ 66,6% - 69,9%. Chi phí hoạt động, bao gồm chi phí tiền lương và trợ cấp cho nhân viên, dao động trong khoảng 9,8% - 11,8%. Xu hướng chung là tăng trưởng.

Lợi nhuận của ACME trong 5 năm qua khá ổn định. Năm 1996, thu nhập trước thuế và trợ cấp là 6,5 triệu USD (4,31 + 2,23). Đến năm 2000, con số này đã gia tăng lên thành 8,7 triệu USD (5,29 + 3,38).

### Phân tích các tỉ số

Victoria cũng chuẩn bị Minh họa 17.4 để diễn tả các tỉ số hoạt động tài chính khác nhau của ACME trong 5 năm qua. *Nhóm chỉ tiêu thanh khoản [liquidity ratio]* cho thấy khả năng của ACME trong việc thanh toán các khoản nợ phải trả. Hệ số này ở hiện tại đã giảm từ 1,9 xuống còn 1,0 trong suốt giai đoạn 5 năm. Nguồn vốn kinh doanh cũng giảm từ 4,3 triệu USD xuống thành 190.000 USD trong cùng thời kì. Những điều trên cho thấy công ty sẽ phải gánh chịu nhiều rủi ro hơn để có thể thanh toán các khoản vay.

*Nhóm chỉ tiêu hiệu quả hoạt động [activity ratios]* thể hiện tính hiệu quả trong việc sử dụng tài sản của công ty. Thời gian trung bình để thu hồi các khoản phải thu của ACME trong 5 năm qua khá ổn định - xấp xỉ 50 ngày. Tuy nhiên, thời gian lưu kho trung bình của hàng hóa trước khi được bán đã giảm từ 58 ngày xuống thành 47 ngày. Thời gian thanh toán trung bình của các khoản phải trả trong 5 năm qua luôn ở mức 48 ngày.

MINH HOA 17.2 Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh hợp nhất của ACME Manufacturing Inc. 1996-2000.

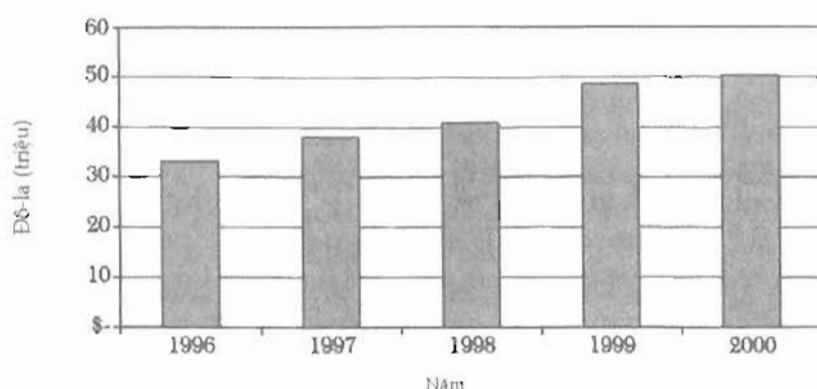
	Đơn vị tính: triệu USD					Tỉ lệ tăng trưởng	
	2000	1999	1998	1997	1996	1996-2000	1999-2000
Doanh thu	50,29 \$	48,59 \$	40,85 \$	37,94 \$	33,02 \$	11,1%	3,5%
Giá vốn hàng bán	34,80	33,95	28,45	25,25	22,63	11,4	2,5
Lợi nhuận gộp	15,49	14,64	12,39	12,69	10,39	10,5	5,7
Chi phí hoạt động	5,95	5,58	4,34	3,72	3,31	15,8	6,7
Lương trả cho nhân viên	3,38	2,86	3,53	3,03	2,23	11,1	18,4
EBITDA hoạt động	6,15	6,20	4,52	5,94	4,86	6,0	-0,9
Khấu hao và các khoản giảm trừ	0,31	0,22	0,10	0,05	0,07	44,9	42,3
Lợi nhuận hoạt động (EBIT)	5,84	5,99	4,42	5,89	4,79	5,1	-2,5
Các khoản thu nhập khác	(0,30)	(0,25)	(0,19)	(0,18)	(0,12)	26,1	17,1
Chi phí trả lãi vay	0,84	0,74	0,55	0,47	0,59	9,0	12,6
Lợi nhuận trước thuế	5,29	5,49	4,06	5,60	4,31	5,3	-3,6
Trừ: Thuế thu nhập*	-	-	-	-	-	N/A	N/A
Lợi nhuận ròng	5,29 \$	5,49 \$	4,06 \$	5,60 \$	4,31 \$	5,3%	-3,6%

	Tỷ trọng			
	2000	1999	1998	1996
Doanh thu	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Giá vốn hàng bán	69,2	69,9	69,9	68,6
Lợi nhuận gộp	30,8	30,1	30,3	31,5
Chi phí hoạt động	11,8	11,5	10,6	10,0
Lương trả cho nhân viên	6,7	5,9	8,6	6,8
EBITDA hoạt động	12,2	12,8	11,1	14,7
Khấu hao và các khoản giảm trừ	0,6	0,5	0,2	0,2
Lợi nhuận hoạt động (EBIT)	11,6	12,3	10,8	14,5
Các khoản thu nhập khác	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4
Chi phí trả lãi vay	1,7	1,5	1,3	1,8
Lợi nhuận trước thuế	10,5	11,3	9,9	13,1
Trừ: Thuế thu nhập*	0,0	0,0	0,0	0,0
Lợi nhuận ròng	10,5%	11,3%	9,9%	13,1%

\* ACME là một công ty cổ phần tiểu chương S, chuyển thuế thu nhập sang cho cổ đông. Do đó, công ty không phải đóng thuế thu nhập.

MINH HỌA 17.3 ACME manufacturing Inc: Tăng trưởng doanh thu 1996 - 2000



Hệ số khả năng trả nợ [coverage ratios] cho thấy khả năng thanh toán các khoản nợ của công ty. Vòng quay sinh lợi, được đo lường bởi thu nhập trước thuế và lãi vay (EBIT) chia cho chi phí vay, đã giảm từ 8 xuống 7 lần.

BẢNG 17.4 Công ty sản xuất ACME: phân tích tỉ số từ 1996 đến 2000

	2000	1999	1998	1997	1996
<b>Nhóm chỉ tiêu thanh khoản:</b>					
Tỉ lệ khả năng thanh toán hiện hành	1,0	1,8	1,4	2,2	1,9
Tỉ số khả năng thanh toán nhanh	0,6	1,1	0,9	1,3	1,1
<b>Nhóm chỉ tiêu hiệu quả hoạt động</b>					
Doanh thu trên nợ phải thu	7,3	7,5	7,0	7,8	7,2
Thời gian thu hồi các khoản phải thu	49,8	48,6	52,4	46,9	50,4
COS/hàng tồn kho	7,8	7,6	6,4	7,2	6,3
Thời gian lưu kho	46,6	48,6	57,2	50,5	58,1
COS/các khoản phải trả	7,6	9,4	4,9	7,4	7,6
Thời gian thanh toán các khoản phải trả	47,7	39,0	73,9	49,2	48,0
Doanh thu/ vốn lưu động	274,2	9,4	11,4	7,5	7,8
<b>Tỉ số về Coverage/tác dụng của đòn bẩy:</b>					
EBIT/lãi suất	7,3	8,4	8,4	13,0	8,3
Tài sản cố định/giá trị hữu hình	1,5	1,1	1,5	0,9	1,0
Nợ/giá trị hữu hình	1,8	1,5	2,6	1,0	1,5
<b>Nhóm chỉ tiêu khả năng sinh lợi và hoạt động</b>					
EBIT/giá trị hữu hình	55,4%	58,8%	63,4%	62,8%	65,5%
EBIT/tổng tài sản	18,4%	22,1%	16,2%	30,8%	26,0%
Doanh thu/tài sản cố định	3,6	4,7	4,4	5,0	4,9
Doanh thu/tổng tài sản	1,8	2,0	1,6	2,1	2,0



Hệ số nợ [leverage ratio] thể hiện một điểm yếu có thể hủy hoại công ty. Doanh nghiệp có hệ số nợ cao thì dễ lâm vào cảnh khánh kiệt hơn những công ty ít nợ nần. Nợ của ACME trong giá trị của tài sản hữu hình trong 5 năm qua đã tăng từ 1,5 lên thành 1,8. Tài sản cố định trong giá trị của tài sản hữu hình tăng từ 1,0 lên thành 1,5.

Tỉ suất về khả năng sinh lợi cho thấy thu nhập của ACME và cộng sự trong việc đánh giá hiệu suất quản trị. Trong 5 năm qua, lợi nhuận mỗi năm của ACME khá ổn định. Thu nhập trước thuế trên giá trị tài sản hữu hình cơ bản trong khung từ 55% đến 66%. Tiền lương thưởng trả cho nhân viên cũng nằm dao động từ 2,2 triệu USD đến 3,6 triệu USD trong 5 năm qua và tính riêng năm gần nhất là 3,4 triệu USD.

## SO SÁNH VỚI MỨC TRUNG BÌNH NGÀNH

Victoria cũng so sánh những hệ số tài chính quan trọng của ACME với các công ty khác tương tự. Những sự khác biệt chính giữa ACME và các công ty khác có cùng qui mô hoạt động cùng ngành là:

- Tính thanh khoản của ACME thấp hơn đáng kể so với các công ty khác cùng ngành. Hệ số thanh khoản của các công ty khác là 1,6 trong khi của ACME là 1,0. Bởi vì sau 12 tháng nữa, ACME phải thanh toán một khoản nợ đáng kể - trái ngược với tình hình huy động tài chính trong thời gian dài hơn.
- Thời gian thanh toán trung bình cho các khoản phải trả của ACME là 48 ngày, nhiều hơn đáng kể so với mức 32 ngày của các doanh nghiệp tương tự cùng ngành. Nguyên nhân có thể là do nguồn vốn lưu động thấp, nên công ty phải kéo dài thời gian thanh toán các chi phí liên quan đến nguyên vật liệu và hàng lưu kho.
- Vòng quay sinh lợi của ACME cao hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành khác. Tần suất của công ty là 7,3 trong khi các doanh nghiệp khác là 4,0. Điều đó cho thấy ACME có một tỉ lệ lợi nhuận cao hơn so với các doanh nghiệp khác trong cùng ngành.
- Hệ số nợ của ACME cũng cao hơn đáng kể so với các doanh nghiệp khác cùng ngành. Hệ số nợ trên tổng giá trị tài sản hữu hình của ACME là 1,8 trong khi ở các doanh nghiệp khác, chỉ số này là 1,2. Cũng như thế, hệ số tài sản cố định trên giá trị tài sản hữu hình của công ty là 1,5 trong khi các doanh nghiệp khác là 0,5. Nguyên nhân là do giá trị tài sản cố định của công ty lớn hơn giá trị tài sản hữu hình.
- ACME có tỷ suất sinh lợi cao hơn các doanh nghiệp khác trong cùng ngành. Hệ số thu nhập trước thuế trên tổng tài sản là 18%, trong khi của các doanh nghiệp khác cùng ngành là 12%. Hơn nữa, lợi nhuận trước thuế trên giá trị tài sản hữu

hình của ACME là 55%, còn của các doanh nghiệp khác là 22%. Điều đó là do lợi nhuận biên của ACME là 11%, các doanh nghiệp khác có mức 5%.

Victoria thực hiện các phân tích trên nhằm mục đích xác định những yếu tố rủi ro của doanh nghiệp khi so sánh khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác trong cùng ngành. Với các nội dung được trình bày trong phần này, các nhà đầu tư có quyền lựa chọn xem mình đầu tư vốn vào nơi nào và những nhà đầu tư sáng suốt thường đòi hỏi một phần thưởng tương xứng (dưới dạng lợi nhuận hoàn lại) cho việc đầu tư mạo hiểm vào những nơi có rủi ro cao hơn.

## XÁC ĐỊNH GIÁ TRỊ THỊ TRƯỜNG

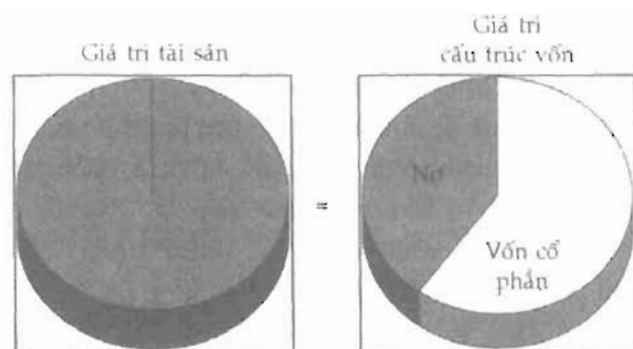
Victoria nói với Bob rằng cổ phiếu của ACME là chứng khoán sở hữu tư nhân và hiện chưa có sẵn thị trường tiêu thụ. Về cơ bản, có ba cách để đánh giá lợi nhuận của doanh nghiệp tư nhân và đã được thảo luận trong phần đầu chương. Victoria xem xét tất cả phương pháp và cách tiếp cận liên quan đến định giá và cuối cùng chọn ra hai phương pháp định giá chứng khoán phổ thông của ACME - phương pháp thị trường và phương pháp thu nhập. Cô loại bỏ phương pháp tài sản vì giả thiết lúc đầu là doanh nghiệp tập trung theo đuổi giá trị và không có ý định thanh lý các tài sản đó. Thêm vào đó, phương pháp này không thể hiện rõ giá trị mà doanh nghiệp nhận được từ các khoản lợi nhuận tiềm năng.

## Phân tích không sử dụng nợ

Victoria cũng giải thích kỹ hơn cho Bob rằng có hai cách để đánh giá vốn chủ sở hữu (cổ phiếu) của doanh nghiệp tư nhân theo phương cách thu nhập. Đầu tiên là *phương pháp luận về vốn cổ phần trực tiếp* [direct equity methodology]. Theo phương pháp này, thu nhập ròng hoặc dòng tiền của doanh nghiệp là yếu tố cơ sở để xác định giá trị của cổ phiếu của doanh nghiệp. Phương pháp luận này sẽ vốn hoá thu nhập ròng hay dòng tiền ròng, hoặc xác định giá trị hiện tại của một loạt dòng tiền trong tương lai.

Thứ hai là *phương pháp luận loại trừ nợ* (hoặc phương pháp về vốn đầu tư). Một doanh nghiệp vay vốn có thể gây ảnh hưởng ra sao đến giá trị cổ phiếu của doanh nghiệp? Nếu một công ty cụ thể có tỉ trọng vốn vay chiếm quá ít hoặc quá nhiều so với con số lý tưởng của tổng vốn (vốn vay + vốn cổ phần) - phương pháp loại trừ nợ có lẽ sẽ cho ra kết quả sai lệch.

Nguồn vốn đầu tư của doanh nghiệp gồm tất cả những nguồn tạo ra ngân quỹ của doanh nghiệp đó - nguồn vốn có được từ những nhà đầu tư (vốn cổ phần) và nguồn vốn vay (nợ). Khi chúng ta đề cập đến giá trị doanh nghiệp, điều đó thường có ý nghĩa khác đối với giá trị của vốn cổ phần. Khái niệm này được minh họa như sau:



Khi đề cập đến giá trị của doanh nghiệp hay giá trị của công ty, chúng ta thường nghĩ rằng đó là giá trị của toàn bộ nguồn vốn của doanh nghiệp (bao gồm tổng vốn vay nợ cộng vốn cổ phần và bằng với tổng tài sản của doanh nghiệp). Nhiều giao dịch bán hàng được thực hiện chỉ nhằm chuyển giao giá trị tài sản của doanh nghiệp và người mua chịu trách nhiệm tăng nguồn vốn từ nhà đầu tư/người cho vay. (Khi bán tài sản, người bán hàng sẽ chịu trách nhiệm thanh toán những khoản nợ còn tồn đọng, thường là dựa vào giá trị hoá đơn của giao dịch bán hàng đó). Khi mục tiêu chỉ đơn thuần là định giá vốn cổ phần, nợ sẽ được trừ ra trong giá trị của tổng tài sản. Đây là cấu trúc cơ bản của phương pháp loại trừ nợ. Yêu cầu đầu tiên là tổng tài sản phải được đánh giá dựa trên dòng tiền mặt của doanh nghiệp mà không quan tâm đến việc duy trì các khoản nợ. Tiếp đó, nếu vốn cổ phần được định giá, thì nợ của doanh nghiệp được trừ ra khỏi tổng tài sản của doanh nghiệp đó.

Phương pháp vốn trực tiếp xác định giá trị của vốn cổ phần bằng cách sử dụng dòng tiền ròng sau khi công ty trả lãi cho các khoản vay của mình, mà kết quả là làm giảm dòng tiền. Sau đó, một tỉ lệ chiết khấu hoặc tỉ suất vốn hoá (bội số) được sử dụng. Kết quả chính là giá trị vốn cổ phần của doanh nghiệp. Phương pháp vốn cổ phần trực tiếp và phương pháp loại trừ nợ được tổng hợp như sau:

Phương pháp vốn cổ phần trực tiếp	Phương pháp loại trừ nợ
Thu nhập ròng hoặc dòng tiền ròng cho người giữ vốn cổ phần (được xác định sau)	Dòng tiền ròng cho người nắm giữ tổng vốn đầu tư (được xác định sau)
Áp dụng tỉ lệ chiết khấu và tỉ lệ vốn hoá vốn cổ phần cơ sở	Áp dụng tỉ lệ chiết khấu và tỉ lệ vốn vào chi phí vốn bình quân gia quyền (thảo luận sau)
Kết quả là giá trị vốn cổ phần của công ty	Kết quả là giá trị vốn đầu tư (nợ + vốn cổ phần) Trừ đi giá trị của vốn vay để có được giá trị vốn cổ phần của công ty.

## CHI PHÍ VỐN

Bob yêu cầu Victoria giải thích về chi phí vốn. Cô ta nói rằng khi chủ doanh nghiệp hoặc những người mua tiềm năng muốn huy động vốn, thì hình thức vay vốn sẽ tốn ít chi phí hơn việc góp vốn cổ phần. Vốn vay chính là khoản tiền tạo ra nguồn tài chính cho doanh nghiệp mà được nhận từ các tổ chức cho vay - ví dụ như ngân hàng. Lợi nhuận mà người cho vay thu về chính là tiền lãi. Đứng ở góc độ về tài chính, tiền trả lãi vay được gọi là chi phí vay vốn. Vì vậy, doanh nghiệp phải thanh toán tiền lãi hoặc chi phí nợ với lãi suất thường được tính theo lãi suất cho vay căn bản. ACME phải thanh toán khoản vay với mức lãi suất là 9%. Tuy nhiên, do ACME có được khoản giảm trừ thuế cho chi phí lợi nhuận, chi phí vốn vay thực sự của họ chỉ là 5,4% (thay vì là 9%, do việc thuế giảm 40%). Cứ mỗi 100 USD tiền lãi thanh toán cho ngân hàng, phần thuế thu nhập doanh nghiệp mà ACME sẽ bớt được 40USD tiền thuế bởi vì tiền trả lãi vay chính là chi phí kinh doanh được khấu trừ thuế thu nhập. Do đó, chi phí tiền lãi của doanh nghiệp sau thuế là 60 USD (100 USD - 40 USD được giảm thuế).

Để doanh nghiệp có thể gia tăng nguồn vốn cổ phần (bán cổ phiếu cho các nhà đầu tư), doanh nghiệp hứa hẹn sẽ cung cấp cho các cổ đông một tỉ suất sinh lợi hấp dẫn. Như đã thảo luận trước đây, cổ phiếu của nhiều công ty cổ phần lớn có tỉ suất sinh lợi trung bình từ 10% đến 12%/năm trong giai đoạn dài hạn. Cổ phiếu của những công ty nhỏ có mức lợi tức phổ biến là 15% đến 20%. Vì đầu tư vào các doanh nghiệp tư nhân sẽ phải gánh chịu nhiều rủi ro hơn khi rút tiền cho các công ty cổ phần nhỏ, hầu hết các doanh nghiệp tư nhân đều đưa ra một tỉ suất sinh lợi cho các cổ đông cao hơn hẳn so với các công ty cổ phần nhỏ. Giả sử rằng một doanh nghiệp tư nhân đang cố gắng huy động thêm vốn bằng cách bán ra cổ phiếu. Tỉ suất sinh lợi mà doanh nghiệp dự kiến mang lại cho các nhà đầu tư của mình (những người nắm giữ cổ phiếu) để thu hút nguồn vốn đầu tư được gọi là chi phí vốn cổ phần.

Vì vậy, một doanh nghiệp có chi phí vay vốn và chi phí vốn cổ phần. Kết hợp hai loại chi phí này là chi phí vốn. Chi phí vay vốn thấp hơn chi phí vốn cổ phần như đã được miêu tả ở phía trên. Ban quản trị của doanh nghiệp có thể tối đa hoá tỉ suất sinh lợi của cổ đông bằng cách kết hợp cả hai hình thức - vay tài chính (ít tốn kém) và vốn cổ phần (tốn kém hơn). Giả sử rằng người mua hàng tiềm năng sẽ trả cao hơn 10 triệu USD so với mức giá mà doanh nghiệp đưa ra. Nếu huy động được thêm một lúc 10 triệu USD từ việc bán cổ phiếu, doanh nghiệp sẽ phải thanh toán cho các cổ đông một tỉ suất sinh lợi có thể là 20%. Hoặc, doanh nghiệp có thể gia tăng một phần của 10 triệu USD bằng cách vay ngân hàng, giả sử chi phí tiền lãi sau thuế sẽ là 5%. Rõ ràng, chi phí vay vốn là ít hơn nhiều so với chi phí vốn. Nếu ban quản trị vay 5 triệu USD từ ngân hàng và huy động thêm 5 triệu USD thông qua việc bán cổ phần, tất cả chi phí vốn vẫn thấp hơn đáng kể so với việc doanh nghiệp gia tăng 10 triệu USD bằng cách bán cổ phần. Sự so sánh này sẽ được thể hiện trong bảng sau:

**Cấu trúc nguồn vốn được pha trộn giữa nợ và vốn cổ phần**

Dạng nguồn vốn	Số lượng (triệu USD)	Phần trăm	Chi phí vốn	Chi phí vốn bình quân gia quyền
Nợ	5 \$	50%	5% (sau thuế)	2,5%
Vốn cổ phần	5	50	20	10,0
Nợ và vốn cổ phần	10	100	N/A	12,5

**Cấu trúc nguồn vốn không sử dụng nợ**

Dạng nguồn vốn	Số lượng (triệu USD)	Phần trăm	Chi phí vốn
Vốn cổ phần	\$ 10	100%	20%

Minh họa ở trên cho thấy rằng với một chính sách kết hợp khéo léo giữa vay nợ và gia tăng vốn cổ phần, ban quản trị có thể làm giảm chi phí vốn từ 20% xuống còn 12,5%. Điều này có tác dụng làm gia tăng tỉ suất sinh lợi cho các cổ đông. Nó cũng có tác dụng tích cực đến giá trị cổ phiếu của doanh nghiệp.

(Khái niệm về tỉ suất vốn hóa [band of invesment] đang được sử dụng để định giá bất động sản).

Sự liên quan của tất cả phương pháp trên đến việc định giá doanh nghiệp là nếu một doanh nghiệp cá biệt chưa có một cơ cấu kết hợp cân đối giữa nợ và vốn cổ phần, kết quả định giá sẽ không chính xác, trừ khi sử dụng một phân tích loại trừ nợ tinh vi hơn. Phương pháp vốn cổ phần trực tiếp không tính đến một hỗn hợp tối ưu cho nợ và vốn cổ phần (trừ khi doanh nghiệp đã có sẵn rồi). Do đó, kết quả định giá doanh nghiệp bằng việc sử dụng phương pháp luận vốn cổ phần trực tiếp có thể cho ra kết quả không chính xác. Tuy nhiên, nếu doanh nghiệp đã có sẵn một cơ cấu về nguồn vốn thì phương pháp luận vốn cổ phần trực tiếp sẽ đơn giản hơn và cho một kết quả chính xác. Hơn nữa, người mua không cần thiết phải có cấu trúc vốn tối ưu khi đưa ra quyết định mua lại những doanh nghiệp tư nhân nhỏ. Vì vậy, việc phân tích loại trừ nợ có thể sẽ là không cần thiết để định giá các doanh nghiệp đó.

Những nghiên cứu của Victoria chỉ ra rằng ACME không có một cấu trúc vốn tối ưu. Vì vậy, cô kết luận rằng cách lý tưởng nhất để định giá ACME là sử dụng phương pháp loại trừ nợ. Phương pháp này xác định thu nhập của ACME mà không quan tâm gì đến các khoản lãi vay của nó. Vì vậy, thu nhập ròng khi loại trừ nợ sẽ cao hơn thu nhập ròng của doanh nghiệp có chi phí lãi vay. Nhờ sử dụng phương pháp loại trừ, không chỉ có các cổ đông, mà các chủ nợ cũng nhận được giá trị cao hơn. Giá trị kết

hợp giữa nợ và vốn cổ phần được gọi là *giá trị thị trường của vốn đầu tư* (MVIC - *market value of invested capital*). Một khi MVIC của ACME được xác định, thì sau đó, phần vốn vay sẽ được trừ ra, kết quả thu được chính là giá trị vốn cổ phần của ACME. Victoria tổng hợp các khái niệm này cho Bob. Phương pháp loại trừ nợ cho ra giá trị kết hợp sơ bộ giữa giá trị vốn vay và vốn cổ phần (tổng vốn đầu tư) của doanh nghiệp. Tiền trả lãi cho các khoản nợ sau đó sẽ được trừ ra để xác định giá trị vốn cổ phần của doanh nghiệp. Tuy khá phức tạp hơn nhưng phương pháp luận này lại cho ra kết quả chính xác khi cơ cấu giữa nợ và vốn cổ phần là không tối ưu.

### **NHỮNG ĐIỀU CHỈNH TRONG THU NHẬP ĐỂ PHỤC VỤ CHO MỤC ĐÍCH ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP:**

Như đã được đề cập ở trên, báo cáo tài chính của các công ty tư nhân đôi khi không phản ánh lợi nhuận thực của doanh nghiệp. Victoria đã nói với Bob rằng đôi khi, phải thực hiện một số điều chỉnh về giá trị trong các báo cáo tài chính.

Những điều chỉnh được phân làm hai loại. Loại đầu tiên là loại ra những mục bất thường hoặc không thường xuyên. Những điều chỉnh này loại ra sự ảnh hưởng của những kết quả trong quá khứ mà không có khả năng lặp lại trong tương lai, như là một hoạt động sinh lợi giờ đã được chấm dứt, chi phí tố tụng liên quan đến một vụ kiện bất thường, hoặc một khoản lợi nhuận vốn bất thường từ việc bán tài sản. Người mua doanh nghiệp sẽ không mong đợi những yếu tố này xảy ra trong tương lai và vì vậy, nó được loại trừ ra. Dạng thứ hai là việc điều chỉnh về mặt kinh tế. Loại này điều chỉnh những khoản chi tiêu không phản ánh giá trị thị trường của doanh nghiệp, ví dụ như là tiền thưởng cho lãnh đạo cao hơn mặt bằng thị trường, tiền thuê mặt bằng của một cổ đông được trả khác với mức trên thị trường, hoặc tiền thưởng thêm cho cổ đông. Hơn nữa, các doanh nghiệp tư nhân thường không báo cáo tất cả những khoản thu nhập của mình và những khoản này nên được xem xét trong quá trình điều chỉnh. Bất cứ chi phí nào có liên quan đến những tài sản không được sử dụng trong quá trình hoạt động của doanh nghiệp (ví dụ như bộ đồ đồ nghề trượt tuyết) sẽ được loại trừ ra.

Sau khi việc định giá đã xác định các khoản điều chỉnh, thu nhập được báo cáo của doanh nghiệp sẽ thay đổi để phản ánh thu nhập từ các hoạt động kinh doanh thường xuyên của doanh nghiệp.

Trong trường hợp của ACME, Victoria xác định rằng tiền thưởng hiện tại cho lãnh đạo (trong gia đình) đang vượt quá con số nên được trả cho một nhân viên thuê ngoài. Vì vậy, chi phí tiền thưởng được cắt giảm theo mức độ của thị trường, và theo đó thu nhập doanh nghiệp cũng sẽ gia tăng. Hơn nữa, cá nhân Bob còn sở hữu một vài nhà máy ở những địa điểm khác. Victoria cũng xác định rằng ACME đang trả cho Bob tiền thuê mặt bằng không tuân theo giá thị trường, và cô đưa ra những điều chỉnh đúng

đến, phù hợp cho chi phí thuê mướn. Như được phản ánh ở hình 18.2, ACME sẽ bị đánh thuế theo mức áp cho công ty tiểu chương S. Vì vậy, ACME không phải đóng các khoản thuế thu nhập vì thu nhập được báo cáo sang tờ khai thuế thu nhập cá nhân của Bob. Bob sẽ phải đóng khoản thuế này thay cho công ty. Victoria xác định rằng người mua tiềm năng nhất của ACME là một tổ chức lớn và không được phép duy trì địa vị thuế theo hình thức công ty cổ phần tiểu chương S của ACME. (Người mua là một công ty tiểu chương C - phải đóng thuế thu nhập ở cấp doanh nghiệp). Vì vậy, Victoria thực hiện một số điều chỉnh kinh tế để có được một báo cáo thu nhập chuẩn cho ACME, có kèm cả chi phí về thuế thu nhập. Thu nhập sau thuế chính là phần lợi nhuận mà người mua mong đợi khi mua lại doanh nghiệp. Sau khi những khoản điều chỉnh này được đưa vào báo cáo kết quả kinh doanh, kết quả thể hiện khả năng sinh lời thực sự dành cho người mua doanh nghiệp.

Sau khi đã xác định cơ sở thu nhập thực sự của ACME, Victoria tiếp tục quá trình đánh giá bằng cách áp dụng những phương pháp định giá phù hợp nhất với doanh nghiệp.

## PHƯƠNG PHÁP THU NHẬP - PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN MẶT:

Theo những thảo luận trước đây, phương pháp thu nhập được dựa trên quan điểm cho rằng giá trị của tài sản giảm theo thời gian. Victoria sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF - discounted cash flow) cho quy trình định giá. Phương pháp này dự báo dòng tiền mặt của ACME trong tương lai và phần giảm giá trị của nó so với hiện tại. Hơn nữa, phương pháp này cũng cho rằng ACME sẽ được bán vào một thời điểm nào đó trong tương lai và chủ nhân của nó sẽ nhận được tiền từ giao dịch tại thời điểm đó. Giá bán trong tương lai được ước tính còn được gọi là giá trị còn lại (residual value - hoặc giá trị cuối cùng), cũng bị giảm đi so với trong hiện tại. Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền trong tương lai và giá trị dư ra được cộng với nhau để xác định giá trị của ACME. Khái niệm này được tổng hợp như sau:

*Phương pháp chiết khấu dòng tiền (được đơn giản hoá)*

$$\begin{aligned} & \text{Những dòng tiền mặt hàng năm trong tương lai, chiết khấu về giá trị hiện tại} \\ + & \text{Giá trị tạo thêm của doanh nghiệp, chiết khấu về giá trị hiện tại} \\ = & \text{Giá trị (hiện tại)} \end{aligned}$$

Phương pháp này có thể được ứng dụng trong những dạng thu nhập khác nhau - thu nhập ròng, dòng tiền chảy vào túi người nắm giữ vốn cổ phần, hoặc dòng tiền không tính đến nợ. Một vài chuyên gia định giá thích sử dụng lợi nhuận hơn là thu nhập ròng vì nó là dòng tiền sẵn sàng để phân bổ cho các cổ đông. Như đã thảo luận trước đây, dòng tiền có thể được xác định sau khi thêm vào chi phí của các khoản nợ

(đưa vào dòng tiền mặt ròng của vốn cổ phần) hoặc loại trừ nợ (đưa vào dòng tiền ròng của vốn đầu tư). Công thức để tính hai dạng của dòng tiền mặt được thể hiện dưới đây. Giá trị của mỗi loại dòng tiền là xuất hiện khi tỉ lệ chiết khấu phù hợp được áp dụng vào mô hình DCF.

### *Dòng tiền ròng của vốn cổ phần*

Thu nhập ròng sau thuế

- + Khấu hao và các khoản chi phí trừ dần khác (không bằng tiền mặt)
- Các chi phí nguồn vốn
- Các sự gia tăng ( hoặc + các khoản giảm ) trong nhu cầu về vốn lưu động
- + Các khoản gia tăng ( hoặc - các khoản giảm) trong nợ dài hạn

---

= Dòng tiền ròng của người nắm giữ vốn cổ phần.

### *Dòng tiền ròng của nguồn vốn đầu tư*

Thu nhập ròng sau thuế

- + Khấu hao và các khoản chi phí trừ dần khác (không bằng tiền mặt)
- Các chi phí nguồn vốn
- Các sự gia tăng (hoặc + các khoản giảm) trong nhu cầu về vốn lưu động
- + Chi phí lãi vay  $\times (1 - \text{lãi suất vay})$

---

= Dòng tiền ròng cho các cổ đông của tổng nguồn vốn đầu tư (nợ + vốn cổ phần).

### **Ứng dụng của mô hình DCF**

#### **Các dạng của dòng thu nhập**

Dòng tiền ròng của vốn cổ phần

Dòng tiền ròng của nguồn vốn đầu tư

#### **Các dạng của tỉ suất chiết khấu**

Chi phí vốn cổ phần

Chi phí sử dụng vốn trung bình

Lỗi thông thường trong phương pháp đánh giá thu nhập là sự không ăn khớp giữa dòng thu nhập và tỉ lệ chiết khấu. Dòng tiền mặt ròng của vốn cổ phần thể hiện thu nhập trong việc đầu tư của các cổ đông. Vì vậy, tỉ lệ chiết khấu thích hợp trong mô hình DCF là mức chi phí vốn cổ phần của doanh nghiệp. Dòng tiền ròng của vốn đầu tư là tỉ lệ hoàn vốn cho tất cả cổ đông đầu tư vốn, và vì vậy, chi phí trung bình của nguồn vốn của doanh nghiệp nên được sử dụng khi tiến hành định giá doanh nghiệp.

## **BÁO CÁO TÀI CHÍNH DỰ KIẾN**

Ban quản trị của ACME đã chuẩn bị một dự án tài chính, đồng thời đưa ra một số giả định cơ bản thảo và luận với Victoria. Những dự án tài chính của ban quản trị được thể hiện trong Minh họa 17.5, 17.6 và 17.7. Các giả định đó là:



**MINH HỌA 17.5 Công ty sản xuất ACME: Báo cáo kết quả kinh doanh dự kiến trong giai đoạn 2001- 2005**

	Đơn vị tính: triệu USD					
	Theo quy ước	2001	2002	2003	2004	2005
Doanh thu	50,29 \$	56,32 \$	63,08 \$	70,02 \$	77,72 \$	85,50 \$
Chi phí bán hàng	34,58	38,86	43,53	48,32	53,63	58,99
Tổng doanh thu	15,70	17,46	19,56	21,71	24,09	26,50
Chi phí hoạt động	5,95	6,76	7,57	8,40	9,33	10,26
Lương nhân viên	1,54	1,75	1,96	2,17	2,41	2,65
Khấu hao và các khoản giảm trừ	1,00	0,88	1,01	1,14	1,28	1,43
Chi phí lãi vay	0,84	1,04	1,10	1,14	1,21	1,28
Lợi nhuận hoạt động	6,37	7,03	7,92	8,85	9,87	10,88
Các chi phí khác/ thu nhập	(0,30)	(0,21)	(0,21)	(0,21)	(0,21)	(0,21)
Thu nhập trước thuế	6,66	7,24	8,13	9,06	10,08	11,09
Thuế thu nhập	2,67	2,90	3,25	3,63	4,03	4,44
Thu nhập ròng được điều chỉnh	4,00 \$	4,34 \$	4,88 \$	5,44 \$	6,05 \$	6,65 \$

	Tỷ trọng					
	Theo quy ước	2001	2002	2003	2004	2005
Doanh thu	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Chi phí bán hàng	68,8	69,0	69,0	69,0	69,0	69,0
Tổng doanh thu	31,2	31,0	31,0	31,0	31,0	31,0
Chi phí hoạt động	11,8	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Lương nhân viên	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Khấu hao và khoản giảm trừ	2,0	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7
Chi phí lãi vay	1,7	1,8	1,7	1,6	1,6	1,5
Lợi nhuận hoạt động	12,7	12,5	12,6	12,6	12,7	12,7
Các chi phí khác/ thu nhập	-0,6	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
Thu nhập trước thuế	13,2	12,9	12,9	12,9	13,0	13,0
Thuế thu nhập	5,3	5,1	5,2	5,2	5,2	5,2
Thu nhập ròng được điều chỉnh	8,0%	7,7%	7,8%	7,7%	7,8%	7,8%

- Doanh số sẽ gia tăng 12% trong năm 2001 và 2002, 11% trong năm 2003 và 2004, và 10% trong năm 2005.
- Chi phí bán hàng chiếm 69% doanh số.
- Chi phí hoạt động doanh nghiệp (bao gồm tiền lương của nhân viên) chiếm 12% doanh số.

- Lương nhân viên (theo mặt bằng thị trường) chiếm 3,1% doanh số.
- Nguồn vốn năm 2001 chi tiêu là 2,8 triệu USD và gia tăng sau đó mỗi năm 5%.
- Doanh nghiệp cần một khoản tiền mặt tối thiểu là 200.000 USD.
- Tỷ lệ chia cổ tức (tổng tiền mặt thực tế được phân phối cho các cổ đông; phần còn lại được tái đầu tư) biến động từ 55% đến 65% mỗi năm.

## Giá trị còn lại

Phương pháp đánh giá DCF giả định rằng doanh nghiệp sẽ được bán tại một thời điểm trong tương lai và chủ doanh nghiệp sẽ nhận về một khoản thu nhập. Victoria giả định ACME sẽ được bán trong 5 năm tới - vào ngày 31 tháng 12 năm 2005. (5 năm là khoảng thời gian thông thường để phân tích những doanh nghiệp đang hoạt động. Đối với những doanh nghiệp mới thành lập có thể đòi hỏi những dự báo tài chính cho một giai đoạn dài hơn, ví dụ là 10 năm, cho đến khi thu nhập của doanh nghiệp ổn định). Giá trị của doanh nghiệp tại thời điểm dự đoán tài chính là giá trị còn lại. Giá trị còn lại

**MINH HỌA 17.6 Công ty sản xuất ACME: những dòng tiền mặt ròng của nguồn vốn đầu tư vào giai đoạn 2001-2005.**

	Đơn vị tính: triệu USD				
	2001	2002	2003	2004	2005
Thu nhập trước thuế dự kiến	4,35 \$	4,88 \$	5,44 \$	6,05 \$	6,65 \$
Chi phí lãi vay dự kiến	1,04	1,10	1,14	1,21	1,28
Lá chắn thuế của chi phí lãi vay	(0,42)	(0,44)	(0,45)	(0,48)	(0,51)
Điều chỉnh cổ tức của cổ phiếu thường	(0,30)	(0,26)	—	—	—
Khấu hao/ các khoản giảm trừ dự kiến	0,88	1,01	1,14	1,29	1,43
Dòng tiền gộp sau thuế để đầu tư	5,55	6,28	7,26	8,06	8,86
+/- Tăng/giảm nguồn vốn hoạt động (bao gồm nợ ST do tiền lãi vay)	(0,54)	(0,63)	(0,65)	(0,72)	(0,73)
+/- Tăng/giảm trong những sự đầu tư	(2,80)	(2,94)	(3,09)	(3,24)	(3,40)
+/- Tăng/giảm trong những tài sản khác	(0,13)	(0,15)	(0,16)	(0,16)	(0,20)
+/- Tăng/giảm những khoản phải trả khác	—	—	—	—	—
Dòng tiền mặt sẵn sàng cho tài chính	2,08	2,57	3,37	3,92	4,53
- Cổ tức cổ phiếu ưu đãi	—	—	—	—	—
Dòng tiền mặt ròng	2,08	2,57	3,37	3,92	4,53
+ Cân bằng ban đầu dòng tiền mặt	0,04	0,20	0,20	0,20	0,20
Dòng tiền mặt sẵn sàng ban đầu	2,12	2,77	3,37	4,12	4,73
- Số dư tiền mặt tối thiểu cần phải có	(0,20)	(0,20)	(0,20)	(0,20)	(0,20)
Lợi nhuận giữ lại, dòng tiền mặt ròng	1,92 \$	2,57 \$	3,37 \$	3,92 \$	4,53 \$

**MINH HỌA 17.7 Công ty sản xuất ACME: Bảng cân đối kế toán dự kiến giai đoạn 2001-2005**

	Điều chỉnh		Đơn vị tính: triệu USD			
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tiền mặt	0,04 \$	0,20 \$	0,20 \$	0,23 \$	0,24 \$	0,40 \$
Khoản phải thu	6,87	7,69	5,61	9,55	10,61	11,67
Hàng tồn kho	4,45	4,98	5,58	6,19	6,88	7,56
Tài sản ngắn hạn khác	0,34	0,38	0,42	0,47	0,52	0,57
Tổng tài sản ngắn hạn	11,69	13,24	14,81	16,44	18,24	20,20
Tài sản cố định	14,34	17,14	20,08	23,16	26,40	29,80
Khấu hao	(2,94)	(3,82)	(4,83)	(5,97)	(7,26)	(8,69)
Tài sản cố định, giá trị ròng	11,40	13,32	15,25	17,19	19,15	21,12
Tài sản khác	1,33	1,47	1,61	1,77	1,95	2,15
Tổng tài sản	24,42	28,03	31,67	35,41	39,34	43,46
Khoản phải trả	4,55	5,12	5,74	6,37	7,07	7,77
Giấy tờ có giá	—	0,30	0,26	—	—	—
LTD ngắn hạn	4,58	3,28	3,45	3,63	3,85	4,07
Khoản nợ ngắn hạn khác	2,37	2,66	2,97	3,30	3,66	4,03
Tổng nợ ngắn hạn	11,50	11,35	12,42	13,29	14,58	15,87
Nợ dài hạn	5,83	7,65	8,04	8,46	8,98	9,49
Tổng nợ	17,33	19,00	20,46	21,75	23,57	25,36
Vốn cổ phần	7,09	9,03	11,21	13,66	15,77	18,10
Tổng nợ và vốn cổ phần	24,42 \$	28,03 \$	31,67 \$	35,41 \$	39,34 \$	43,46 \$

của ACME được ước tính dựa trên dòng tiền ròng vào năm 2005 và sau đó, giá trị các dòng tiền này tăng lên theo tốc độ tăng trưởng bền vững của thu nhập trong dài hạn. Trong năm dự báo cuối cùng, các khoản mục như chi phí lợi nhuận và khấu hao cần được ghi nhận tại mức giá trị ổn định hiện thời, bởi lẽ người mua giả định dự kiến là đến ngày 31 tháng 12 năm 2005, mình sẽ nhận được một dòng tiền mặt ròng hàng năm ổn định bằng việc sử dụng phương pháp đánh giá số dư. Kết quả có được nhờ sử dụng phân tích mô hình DCF chính là dòng tiền mặt ròng ước tính của ACME trong năm 2006 mà người mua kỳ vọng nhận được. Giả định rằng doanh nghiệp sẽ được bán vào cuối năm 2005, thu nhập của nó được ổn định, và người chủ mới có thể mong chờ nhận được dòng tiền mặt của năm 2006.

Một chỉ số được áp dụng vào dòng tiền mặt ròng dự kiến năm 2006 của ACME để xác định giá trị còn lại vào cuối năm 2005. Chỉ số này được tính bằng cách lấy nghịch đảo của hiệu số (chi phí vốn bình quân gia quyền của công ty - tốc độ tăng trưởng bền vững của thu nhập trong dài hạn). Điều này được gọi là tỉ lệ vốn hoá (hoặc yếu tố vốn hoá - capitalization rate) và được minh hoạ như sau:

Tỉ lệ vốn hoá = suất chiết khấu - tốc độ tăng trưởng bền vững trong dài hạn của thu nhập

$$\text{Chỉ số giá/lợi nhuận (P/E)} = \frac{1}{\text{Tỉ lệ vốn hóa}}$$

## Tỉ suất chiết khấu yêu cầu (Tỉ suất sinh lợi)

Như đã thảo luận ở phần trước, do ACME được phân tích dựa trên cơ sở loại trừ nợ, Victoria sử dụng chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC) là tỉ suất chiết khấu. Mô hình WACC kết hợp chặt chẽ giữa chi phí vốn vay và chi phí vốn cổ phần bằng cách sử dụng các dấu hiệu thị trường và định lượng chúng dựa trên cấu trúc vốn. Phần tiếp theo đây sẽ mỗi thành phần trong chi phí vốn bình quân gia quyền được đưa vào tính toán trong trường hợp của ACME.

## Chi phí vốn cổ phần

Như đã thảo luận ở chương trước, một nhà đầu tư có nhiều phương án đầu tư vốn. Một nhà đầu tư thông minh mong đợi một tỉ suất sinh lợi cao hơn khi thực hiện một cơ hội đầu tư có nhiều rủi ro hơn. Trong quá trình gia tăng tỉ suất sinh lợi trong nguồn vốn cổ phần của ACME, Victoria sử dụng mô hình định giá tài sản vốn (CAPM) đã qua điều chỉnh và được xác định như sau:

$$\begin{aligned} \text{Tỉ suất sinh lợi vốn cổ phần} &= \text{Tỉ suất sinh lợi phi rủi ro} \\ &+ (\text{phần bù rủi ro vốn cổ phần} \times \text{beta}) + \text{phần bù rủi ro quy mô} \\ &+ \text{phần bù rủi ro đặc trưng doanh nghiệp} \end{aligned}$$

Khoản đầu tư vào doanh nghiệp tư nhân mang tính chất dài hạn chứ không thể sản sinh ra giá trị một cách nhanh chóng. Theo đó, *tỉ suất sinh lợi phi rủi ro* [risk-free rate] - yếu tố đầu tiên trong mô hình CAPM, được dựa trên mức lãi suất của trái phiếu Kho bạc Mỹ có thời gian đáo hạn là 20 năm tính từ ngày định giá. Đầu tư vào trái phiếu Kho bạc Mỹ được xem là hành động không có rủi ro và chứng khoán có thời hạn 20 năm được xem là chuẩn mực trong đầu tư dài hạn vì mục đích định giá các doanh nghiệp tư nhân. Tại thời điểm định giá, tỉ suất sinh lợi phi rủi ro là 6,4%.

Victoria giải thích yếu tố thứ hai của mô hình CAPM là *phần bù rủi ro của vốn cổ phần* [equity risk premium]. Phần bù rủi ro vốn cổ phần là phần tăng thêm mà các nhà đầu tư cổ phiếu đòi hỏi phải cộng vào tỉ suất sinh lợi phi rủi ro mà chúng ta đã thảo luận ở phía trên vì những cổ phiếu này có nhiều rủi ro hơn. Tổ chức Ibbotson ở Chicago, Illinois, đưa ra các nghiên cứu thường niên về phần bù rủi ro vốn cổ phần mà nhà đầu tư đã nhận được từ thời điểm năm 1926 đến nay. Theo ngày định giá của ACME, phần bù cho rủi ro vốn cổ phần trong quá khứ từ năm 1926 là 8,1%. Một lần

nữa, do đầu tư vào các doanh nghiệp tư nhân được xem là hình thức đầu tư dài hạn, phần bù cho rủi ro của vốn cổ phần cũng được đo lường trên cơ sở dài hạn.

Mô hình CAPM sử dụng tính nhạy cảm của doanh nghiệp (khoản đầu tư) để so sánh với những biến đổi trong tổng thể thị trường đầu tư. Những rủi ro thông thường của tất cả những loại chứng khoán đầu tư mà không thể loại bỏ thông qua việc đa dạng hoá được gọi là rủi ro hệ thống [systematic risk]. Trong mô hình CAPM, rủi ro hệ thống của một khoản đầu tư cụ thể được đo lường bằng hệ số beta. Beta đo lường mối quan hệ giữa lợi nhuận của khoản đầu tư và lợi nhuận tổng thể của thị trường thông qua một vài chỉ số điển hình, chẳng hạn như chỉ số Standard & Poor's 500. Ví dụ, giá trị thị trường của một vài cơ hội đầu tư có khuynh hướng tăng và giảm nhanh hơn thị trường. Beta cơ bản là 1,0. Khi beta của một cơ hội đầu tư cao hơn 1, lợi nhuận của nó có khuynh hướng lớn hơn lợi nhuận của thị trường. Cũng như thế, khi thua lỗ, thì cơ hội đầu tư đó cũng có khuynh hướng thua lỗ nhiều hơn của thị trường. Một cơ hội đầu tư với beta nhỏ hơn 1,0 thì lợi nhuận có khuynh hướng thấp hơn lợi nhuận của thị trường. Tóm lại, beta đo lường sự thay đổi trong thu nhập của khoản đầu tư so với thị trường tổng thể. Nếu một hành động đầu tư có beta lớn hơn 1,0, lợi nhuận của nó sẽ thay đổi nhiều hơn cũng như chứa đựng nhiều rủi ro hơn so với thị trường. Nếu beta thấp hơn 1,0, lợi nhuận của nó sẽ thay đổi ít hơn và ít rủi ro hơn so với thị trường.

Một cách để ước lượng beta của các doanh nghiệp tư nhân là sử dụng chỉ số beta trung bình của những công ty cổ phần đại chúng dẫn dắt thị trường [guideline publicly traded company]. Beta là một hệ số được sử dụng trong quá trình phân tích tài chính nhằm điều chỉnh phần bù rủi ro vốn cổ phần nói chung của một hành động đầu tư cụ thể trong mô hình CAPM. Khuôn khổ của chương này không cho phép chúng tôi trình bày chi tiết về hệ số beta, nhưng bạn có thể tham khảo thêm các tài liệu tài chính khác. Beta của các công ty cổ phần đại chúng dẫn dắt thị trường được xác định sẵn trong những ấn bản về đầu tư và từ các nghiên cứu thực nghiệm - ví dụ như nghiên cứu của tổ chức Ibbotson.

Phân tích những nghiên cứu của Victoria cho thấy beta trung bình của các công ty cổ phần đại chúng dẫn dắt thị trường trong lĩnh vực của ACME là 0,99 vào ngày được định giá. Cô cũng kết luận rằng beta trung bình này phù hợp với beta của ACME khi sử dụng mô hình CAPM.

Vì vậy, phần bù rủi ro vốn cổ phần của ACME là 8,0% (phần bù rủi ro vốn cổ phần chung là 8,1% chia cho beta là 0,99).

Victoria nói với Bob rằng các nhà phân tích chủ yếu sử dụng mô hình định giá tài sản vốn trong việc quản lý hoạt động đầu tư nhằm mục đích loại bỏ các rủi ro đầu tư cụ thể bằng cách đa dạng hóa danh mục đầu tư. Lý thuyết định giá doanh nghiệp

cũng sử dụng mô hình CAPM nhưng có điều chỉnh đôi chút khi bổ sung thêm các rủi ro phi hệ thống vào bên cạnh rủi ro hệ thống của một công ty. Rủi ro phi hệ thống thể hiện những rủi ro bất thường của một khoản đầu tư mà không thể được loại bỏ thông qua việc đa dạng hoá danh mục đầu tư. Những rủi ro phi hệ thống của ACME sẽ được thảo luận tiếp theo đây.

Các nghiên cứu đã chỉ ra rằng việc đầu tư vào các doanh nghiệp nhỏ chứa đựng nhiều rủi ro hơn những doanh nghiệp lớn. Nhìn chung, giá cổ phiếu và thu nhập của các doanh nghiệp nhỏ có nhiều biến động hơn so với các doanh nghiệp lớn. Trong dài hạn, các nhà đầu tư ở những doanh nghiệp nhỏ nhận được tỉ suất sinh lợi cao hơn nhà đầu tư của các công ty lớn nằm trong nhóm Standard & Poor's (S&P) 500. Số liệu thực nghiệm của Ibbotson Associates cho thấy từ năm 1926 đến nay, tỉ suất sinh lợi của các công ty cổ phần nhỏ nhất (chiếm 20% trong tổng số) cao hơn 2,2% so với tỉ suất sinh lợi của các doanh nghiệp trong nhóm S&P 500. Vì vậy, Victoria đã bù thêm 2,2% vào tỉ suất sinh lợi yêu cầu của ACME cho những rủi ro liên quan đến quy mô của nó so với những doanh nghiệp trong nhóm S&P 500.

Cuối cùng, cần xem xét những điểm khác biệt giữa ACME và các công ty cổ phần đại chúng mẫu mực. Trước đây, Victoria đã chỉ ra rằng các đặc điểm mang tính định tính và định lượng của ACME được coi như là những rủi ro tích cực và tiêu cực của doanh nghiệp. Nội dung này đã được trình bày ở đầu chương. Sau khi xem xét lại những phân tích định tính và định lượng, cô xác định rằng ACME có tiềm ẩn nhiều rủi ro hơn so với một công ty cổ phần nhỏ. Theo đánh giá của mình, Victoria cộng thêm 2% phần bù rủi ro đặc trưng của doanh nghiệp vào tỉ suất sinh lợi yêu cầu cho nhà đầu tư của ACME.

Tổng hợp lại, Victoria xác định chi phí vốn cổ phần của ACME sử dụng mô hình CAPM và được thể hiện ở Minh họa 17.8.

**MINH HỌA 17.8: Công ty sản xuất ACME:  
chi phí vốn cổ phần**

Tỉ lệ chiết khấu phi rủi ro	6,4%
Tất cả phụ phí rủi ro vốn cổ phần	8,1%
Hệ số beta	<u>0,99</u>
Phần bù rủi ro vốn cổ phần của ACME	8,0%
Phần bù rủi ro của doanh nghiệp nhỏ	2,2%
Phần bù rủi ro của doanh nghiệp cụ thể	<u>2,0%</u>
Chi phí vốn cổ phần của ACME	18,6%

**MINH HỌA 17.9: Công ty sản xuất ACME: chi phí vốn vay**

Tỉ lệ nợ vay của ACME	9,0%
Hệ số nhân bởi tỉ suất của giá trị còn lại sau thuế	<u>60%</u>
Chi phí vốn vay của ACME	5,4%

### Chi phí vốn vay

Victoria phân tích các báo cáo tài chính đã được kiểm toán của ACME, kể cả những ghi chú và phỏng vấn ban quản trị để xác định lãi suất trả nợ vay dài hạn của doanh nghiệp là 9%. Con số này được so sánh với lãi suất của thị trường. Do tiền trả lãi vay của công ty được khấu trừ thuế nên lãi suất thực sau thuế là nhỏ hơn 9%. Victoria xác định rằng ACME nằm trong nhóm bị áp mức thuế suất là 40%. Vì vậy, chi phí vốn vay của ACME sau thuế là 5,4% - được thể hiện ở Minh họa 18.9.

### Chi phí vốn bình quân gia quyền

Victoria ước tính rằng cấu trúc vốn tối ưu của ACME là 40% vốn vay và 60% vốn cổ phần dựa trên phân tích của mình về cấu trúc vốn bình quân của các công ty cổ phần đại chúng và sau đó, xem xét việc ACME không sử dụng cách tiếp cận nguồn vốn giống như các công ty cổ phần.

Căn cứ vào tỉ trọng giữa vốn vay và vốn cổ phần, chi phí vốn bình quân gia quyền của ACME là 13,3%. Quy trình tính toán được thể hiện ở Minh họa 17.10.

**MINH HỌA 17.10: Công ty sản xuất ACME.**

**Chi phí vốn bình quân gia quyền**

Chi phí vốn cổ phần (ở trên)	18,6%	
Tỉ lệ vốn cổ phần	<u>60%</u>	
		11,1%
Chi phí vốn (ở trên)	5,4%	
Tỉ lệ nợ	<u>40%</u>	
		<u>2,2%</u>
Chi phí vốn vay của ACME		13,3%

## Tính toán dòng tiền chiết khấu

Như đã thảo luận ở phần trước, dự báo về dòng tiền mặt ròng của nguồn vốn đầu tư của ACME trong giai đoạn từ năm 2001 đến năm 2005 sẽ được chiết khấu để cho ra giá trị hiện tại vào thời điểm 31 tháng 12 năm 2000 - ngày tiến hành định giá. Tỉ suất chiết khấu là chi phí vốn bình quân gia quyền tương ứng với 13,3%. Hơn nữa, giá trị còn lại của ACME trong năm 2005 cũng được khấu trừ theo tỉ suất tương tự để có được giá trị hiện tại.

**MINH HỌA 17.11 Công ty sản xuất ACME: phương pháp đánh giá DCF vào ngày 31 tháng 12 năm 2000**

Năm dự đoán	Dòng tiền dự kiến	WACC	Giá trị hiện tại
2001	1.921.000	13%	1.804.731
2002	2.565.000	13%	2.126.878
2003	3.367.000	13%	2.464.157
2004	3.917.000	13%	2.530.165
2005	4.533.000	13%	2.584.349
Giá trị còn lại (xem phía dưới)		13%	30.591.919
Giá trị vốn đầu tư			42.102.198
Trừ: nguồn nợ			(10.411.554)
Giá trị vốn cổ phần			<u>31.690.644</u>
Giá trị vốn cổ phần (được làm tròn)			<u>31.700.000</u>
<b>Giá trị còn lại vào ngày 31 tháng 12 năm 2005</b>			
Dòng tiền mặt dự kiến năm 2005			4.533.000
Tỉ lệ tăng trưởng bền vững dự kiến			<u>1,05</u>
Dòng tiền mặt dự kiến năm 2006			4.759.650
<b>Hệ số giá</b>			
WACC (tỉ lệ chiết khấu)		13,3%	
Trừ: tỉ lệ tăng trưởng bền vững		<u>-5,0%</u>	
Tỉ lệ vốn hoá		8,3%	
Hệ số (tỉ lệ vốn hoá chuyển đổi)			<u>12</u>
Giá trị còn lại vào ngày 31 tháng 12 năm 2005			<u>57.115.800</u>
Giá trị hiện tại của giá trị còn lại			<u>30.591.919</u>



Victoria chuẩn bị Minh họa 17.11 để thể hiện giá trị có được từ việc chiết khấu dòng tiền trong giai đoạn 5 năm và cũng như chiết khấu những giá trị còn lại. Giả sử rằng dòng tiền hàng năm là bằng nhau. Vì vậy, việc tính toán giá trị hiện tại cho dòng tiền hàng năm sử dụng mốc thời điểm là giữa năm (ngày 30 tháng 06) để xác định độ dài của thời gian cho việc tính toán giá trị hiện tại. Điều này được gọi là quy ước giữa năm. Ví dụ, năm dự báo đầu tiên (2000) được khấu trừ với khung thời gian nửa năm, thay vì 1 năm trọn vẹn, vào ngày được định giá là 31 tháng 12 năm 2000.

Giá trị còn lại được dựa trên dòng tiền mặt ròng được dự báo của nguồn vốn đầu tư trong năm dự báo gần đây nhất (2005) là 4,533 triệu USD. Victoria ước tính tốc độ tăng trưởng bền vững trong dài hạn của thu nhập của ACME là 5% mỗi năm. Theo đó, dòng tiền mặt năm 2006 được ước tính là 4,76 triệu USD ( $4,533 \text{ triệu USD} \times 1,05$ ). Bội số mà Victoria dùng cho năm còn lại là 12. Việc tính toán cho bội số được thể hiện ở Minh họa 17.11. Giá trị còn lại của ACME vào thời điểm 31 tháng 12 năm 2005 được ước tính là 57,1 triệu USD.

Giá trị hiện tại của dòng tiền trong 5 năm được cộng thêm vào với giá trị hiện tại của giá trị còn lại. Những phần này thể hiện lợi nhuận tương lai dự kiến mà tất cả cổ đông của doanh nghiệp sẽ nhận được vào ngày 31 tháng 12 năm 2000. Tổng giá trị hiện tại thể hiện giá trị thị trường của tất cả nguồn vốn đầu tư (MVIC) là 42,1 triệu USD. Tiền trả lãi vay cho các khoản nợ của ACME là 10,4 triệu USD được trừ ra, và kết quả là cho giá trị cổ phiếu phổ thông của ACME vào ngày 31 tháng 12 năm 2000 đạt 31,7 triệu USD, dựa trên cơ sở tự do mật dịch. Vì số tiền được tính dựa theo tỉ suất sinh lợi của những chứng khoán có tính thanh khoản cao và được tự do giao dịch, Victoria sẽ làm thực hiện một khoản giá trị do thiếu tính thanh khoản ở phần cuối của quá trình phân tích của mình.

Vì Victoria đã đưa ra những sự điều chỉnh cho bảng báo cáo thu nhập năm 2000 - năm được lấy làm mốc - (xem cột "mốc" trong bảng báo cáo trong Minh họa 17.5) cho các khoản mục được điều chỉnh (tiền thưởng cho nhân viên và chi phí thuê mướn) và chi phí thuế thu nhập, thu nhập mốc trong năm 2000 và kết quả giá trị là 31,7 triệu USD sẽ thể hiện một giá trị của lợi nhuận vốn cổ phần tập trung (thay vì thiếu số).

Tóm lại, phương pháp chiết khấu dòng tiền mặt xác định giá trị hiện tại của ACME, thể hiện phần lợi nhuận tương lai của doanh nghiệp nhận được chiết khấu để quy ra giá trị tại hiện tại. Mô hình DCF dự đoán dòng tiền của ACME trong tương lai và chiết khấu chúng về giá trị hiện tại. Hơn nữa, phương pháp này cũng giả định rằng chủ doanh nghiệp sẽ bán doanh nghiệp tại một thời điểm nào đó trong tương lai và nhận được một mức giá cụ thể. Giá bán ước tính trong tương lai cũng được chiết khấu về thời điểm hiện tại. Giá trị hiện tại của những khoản thu nhập trong tương lai và giá bán doanh nghiệp được cộng vào với nhau để xác định giá trị của ACME.

## PHƯƠNG PHÁP THỊ TRƯỜNG: CĂN CỨ VÀO CÁC CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI CHÚNG DẪN DẮT THỊ TRƯỜNG

Bob yêu cầu Victoria giải thích cách định giá bằng phương cách thị trường. Và Victoria giải thích rằng phương pháp tiếp cận thị trường là một cách tổng quát để xác định giá trị bằng cách so sánh tài sản với giá bán của các tài sản tương tự. Trong thao tác định giá doanh nghiệp, quy trình đối chiếu này có thể được tiến hành bằng cách tìm kiếm giá bán bình thường trước đó của bất kì loại cổ phiếu nào trong doanh nghiệp, giá bán của những doanh nghiệp khác, hoặc giá bán cổ phần của các công ty cổ phần đại chúng. Trong hai trường hợp sau, các doanh nghiệp khác phải được phân tích một cách kỹ lưỡng để xác định liệu chúng có đủ khả năng để đóng vai trò chỉ dẫn theo phương pháp này hay không. Tổ chức American Society of Appraiser [Hiệp hội Định giá Hoa Kỳ] mô tả những công ty dẫn dắt như là "những doanh nghiệp cung cấp các nền tảng so sánh hợp lý để đối chiếu với các đặc điểm đầu tư của công ty đang được định giá." Những doanh nghiệp đóng vai trò dẫn dắt lý tưởng là những công ty cùng ngành với doanh nghiệp đang được định giá; nhưng nếu cơ sở so sánh trong ngành là chưa đầy đủ và sẵn có thì rất có thể ta sẽ phải lựa chọn những công ty có sự tương đồng cơ bản về các đặc điểm đầu tư (rủi ro) như thị trường, sản phẩm, tăng trưởng, sự dao động có tính chu kỳ, và một số yếu tố nổi bật khác.

Trong trường hợp của ACME, công ty chưa từng giao dịch chứng khoán của mình. Hơn nữa, Victoria gặp khó khăn trong việc tìm kiếm giá bán của các công ty dẫn dắt do thiếu nguồn thông tin chính xác. Tuy nhiên, cô có thể xác định ra 5 công ty cổ phần đại chúng có tiềm năng thực hiện vai trò dẫn dắt để thực hiện phương pháp thị trường.

Sau khi đã xác định được các doanh nghiệp tiềm năng thông qua việc tìm kiếm trong cơ sở dữ liệu, Victoria đã tiến hành phân tích định tính và định lượng các doanh nghiệp đó để xác định liệu chúng có thể đảm nhận được vai trò dẫn dắt hay không. Sau cùng, cô chọn ra được 5 doanh nghiệp.

Các phân tích của Victoria tập trung vào bảng cân đối kế toán, báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh trong vài năm trở lại đây, tỉ lệ tăng trưởng, lợi nhuận biên, hệ số sinh lời của tài sản và vốn cổ phần và các chỉ số tài chính khác. Đồng thời, cô cũng phân tích các bội số giá cổ phiếu của các công ty cổ phần khác, bao gồm:

- Giá trị thị trường của nguồn vốn đầu tư trên doanh thu
- Giá trị thị trường của nguồn vốn đầu tư trên thu nhập trước tiền lãi, thuế, khấu hao và các khoản giảm trừ (EBITDA).
- Giá trị thị trường của nguồn vốn đầu tư trên thu nhập trước tiền lãi vay và thuế (EBIT).

- Giá trị thị trường của nguồn vốn đầu tư trên thu nhập trước thuế.
- Giá trị thị trường của nguồn vốn đầu tư trên thu nhập ròng.
- Giá trị thị trường của nguồn vốn đầu tư trên tổng số tiền mặt.
- Giá trị thị trường của nguồn vốn đầu tư trên giá trị sổ sách.

Căn cứ vào các phân tích chi tiết của những doanh nghiệp dẫn dắt và so sánh chúng với ACME, Victoria xác định rằng bội số giá thị trường sau đây của các công ty cổ phần là khá tương đồng và phù hợp để áp dụng cho ACME: giá trị thị trường của vốn đầu tư trên doanh thu, giá trị thị trường của nguồn vốn đầu tư trên thu nhập trước tiền lãi, thuế, khấu hao và sự trả nợ dần (EBITDA), giá trị thị trường của nguồn vốn đầu tư trên thu nhập trước tiền lãi vay và thuế (EBIT), và giá trị thị trường của nguồn vốn đầu tư trên thu nhập trước thuế.

Bội số giá trung bình của những doanh nghiệp quốc doanh là:

	Bội số giá trung bình
Giá trị thị trường của nguồn vốn đầu tư trên doanh thu	0,54
Giá trị thị trường của nguồn vốn kinh doanh trên EBITDA	5,80
Giá trị thị trường của nguồn vốn kinh doanh trên EBIT	7,26
Giá trị thị trường của vốn cổ phần trên thu nhập trước thuế	6,72

Sau đó, Victoria áp dụng vào bội số giá trung bình cho ACME. Xem Minh họa 18.12 trình bày các kết quả tính toán của cô. Những phân tích của cô chỉ ra rằng giá trị vốn cổ phần của ACME vào ngày 31 tháng 12 năm 2000 là 35,2 triệu USD dựa trên cơ sở tự do mật dịch.

Do thực hiện những điều chỉnh các khoản mục tùy ý (tiền thưởng cho nhân viên và chi phí thuê mướn) cho báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh năm 2000 (xem cột kết quả ở Minh họa 17.5), Victoria giải thích rằng thu nhập trong năm 2000 và giá trị sau cùng của 35,2 triệu USD thể hiện giá trị của một khoản lợi nhuận từ nguồn vốn cổ phần được kiểm soát dành cho chủ sở hữu. Do đó, Victoria kết luận rằng không cần thiết phải thêm vào khoản thặng dư mua quyền kiểm soát [control premium]. Thặng dư mua quyền kiểm soát là một sự điều chỉnh tăng giá trị phản ánh khả năng sinh lời của việc giành được quyền kiểm soát so với lợi nhuận vốn cổ phần không kiểm soát được. Tuy nhiên, một vài nhà phân tích tin rằng khoản thặng dư mua quyền kiểm soát sẽ là yếu tố cần thiết khi sử dụng các bội số của cổ phiếu dành cho các cổ đông thiểu số [public minority share], cho dù phải điều chỉnh thu nhập tăng để lên để phản ánh chi phí tùy ý của chủ sở hữu quản lý doanh nghiệp. Tuy vậy, một vài người lại không sử dụng bội số trung bình của công ty cổ phần như Victoria mà thực hiện điều chỉnh nó (thường là điều chỉnh giảm) theo những khác biệt cơ bản giữa các công ty cổ phần

MINH HỌA 17.12 ACME Manufacturing Inc.: Phương pháp định giá công ty cổ phần dẫn dắt thị trường. 2001-2005

ACME: (triệu USD)						
Bộ số giá	Bộ số giá trung bình của các công ty lớn	Mốc chuẩn*	Giá trị thị trường của vốn đầu tư	Trừ: Nợ	Giá trị thị trường của vốn cổ phần	Tỉ trọng bình quân
Giá trị trường của nguồn vốn đầu tư trên doanh thu	0,54	Doanh thu	50,29 \$	10,41 \$	16,75 \$	25% 4,19 \$
Giá trị thị trường của nguồn vốn kinh doanh trên EBITDA	5,80	EBITDA	8,21	10,41	37,21	25% 9,30
Giá trị thị trường của nguồn vốn kinh doanh trên EBITT	7,26	EBIT	7,21	10,41	41,93	25% 10,48
Giá trị thị trường của vốn cổ phần trên thu nhập trước thuế	6,72	Thu nhập trước thuế	6,66	N/A	44,76	25% 11,19
Giá trị vốn cổ phần						<u>35,16 \$</u>

\*Xem Minh họa 17.5 để có được mốc chuẩn năm 2000 sau khi thực hiện điều chỉnh giá trị.

được lựa chọn và các doanh nghiệp tư nhân. Vì vậy, nếu những phân tích này trước hết có điều chỉnh bội số giá thị trường giảm xuống - một điều chỉnh cơ bản, và sau đó áp một khoản thặng dư mua quyền kiểm soát cao hơn thì kết quả có thể giống với những kết luận về giá trị của Victoria.

Tuy nhiên, vì con số 35,2 triệu USD được tính dựa trên những chứng khoán có tính thanh khoản được trao đổi tự do, Victoria sẽ tiến hành làm giảm giá trị vì thiếu tính thanh khoản vào phần cuối của quá trình phân tích của cô ấy.

## SỰ PHỐI HỢP GIỮA NHỮNG PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ:

Kết quả của quá trình phân tích đánh giá của Victoria là:

Phương pháp	Giá trị
Phương pháp thông qua thu nhập	31,7 triệu USD
Phương pháp thông qua thị trường	35,2 triệu USD
Trung bình	33,5 triệu USD

Victoria cho mỗi phương pháp có giá trị trung bình là 33,5 triệu USD. Giá trị này thể hiện 100% chứng khoán thông thường của ACME vào ngày 31 tháng 12 năm 2000, dựa trên yếu tố tự do thương mại.

## CHIẾT KHẤU GIÁ TRỊ DO THIẾU TÍNH THANH KHOẢN

Một yếu tố cơ bản của tự do mậu dịch là việc đầu tư có thể được thực hiện và được chuyển đổi thành tiền mặt chỉ trong vòng vài ngày. Khi cổ phiếu được bán ra công chúng, người bán sẽ thường nhận được tiền mặt trong vòng vài ngày để thực hiện việc đầu tư tự do. Theo phương pháp thu nhập, Victoria sử dụng tỉ suất sinh lợi từ chứng khoán được giao dịch trong công chúng. Theo phương pháp thị trường, cô ta sử dụng bội số giá của cổ phiếu được giao dịch trong công chúng. Vì vậy, kết quả tính theo hai phương pháp tiếp cận trên là giá trị được giao dịch tự do. Do Bob (hoặc bất kì người chủ doanh nghiệp nào) phải mất vài tháng hoặc lâu hơn để bán ACME và nhận lại tiền mặt, tính thanh khoản của việc đầu tư vào cổ phiếu của ACME có sự khác biệt rõ rệt so với tính thanh khoản của những cổ phiếu được giao dịch trong công chúng. Vì vậy, Victoria đã điều chỉnh giảm phần vốn cổ phần được tự do giao dịch trị giá 33,5 triệu USD của ACME.

Các phân tích trước đây đưa ra một lí do tương đối hợp lý để thực hiện chiết khấu do thiếu tính thanh khoản. Tuy nhiên, giá trị bị chiết khấu sẽ được giới hạn. Các căn cứ thực nghiệm được đưa vào để quy định tỉ lệ chiết khấu chính là các nghiên cứu về giá cổ phiếu trong quá khứ của công ty cho đến các đề nghị chào bán cổ phiếu lần

dầu ra công chúng. Các nghiên cứu đã chỉ ra rằng mức chiết khấu trung bình do hạn chế trong khả năng thanh khoản trung bình là từ 35% cho đến 40%. Vì các nghiên cứu này liên quan đến vị thế của vốn cổ phần của cổ đông thiểu số trong công ty chứ không phải là các giá trị kiểm soát, Victoria sử dụng tỉ lệ chiết khấu dưới mức trung bình. Dựa trên sự phân tích và điều chỉnh của mình, cô áp dụng một khoản chiết khấu do thiếu tính thanh khoản là 10% cho phần vốn cổ phần được tự do giao dịch trị giá 33,5 triệu USD. Điều này thể hiện một khoản chiết khấu của nhà đầu tư sẽ đòi hỏi cho việc mua cổ phần của ACME thay vì rót tiền vào một khoản đầu tư được tự do giao dịch khác.

## **GIÁ TRỊ KẾT LUẬN CHO ACME**

Victoria kết luận rằng giá trị thị trường của một cổ phiếu thường của ACME vào ngày 31 tháng 12 năm 2000 là 30.150.000 USD (33,5 triệu USD, chiết khấu 10% do thiếu tính thanh khoản).

## **ĐỊNH GIÁ PHẦN LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ**

Theo những trường hợp đã nghiên cứu trước đây của ACME định giá 100% vốn cổ phần (cổ phiếu) trong doanh nghiệp. Giả sử, nếu Bob chỉ nắm giữ 25% cổ phiếu phổ thông, thì Victoria sẽ phải tiến hành thêm một số phân tích để định giá phần lợi ích dành cho cổ đông thiểu số mà Bob nhận được. Với 25% lợi nhuận, Bob sẽ bị mất quyền kiểm soát công ty nữa.

Đối tượng được nhận lợi ích cổ đông thiểu số [minority interest] là những chủ sở hữu doanh nghiệp nắm giữ dưới 50% cổ phiếu có quyền biểu quyết. Trong phần lớn các doanh nghiệp tư nhân, người nắm giữ lợi ích này không thể kiểm soát công ty. Ngược lại, người nắm lợi ích kiểm soát [control interest] có quyền điều hành và đề ra các chính sách nhờ việc sở hữu đủ số cổ phiếu để gây ảnh hưởng đến quá trình biểu quyết cũng như ra quyết định trong doanh nghiệp. Dựa theo trực giác, một vài người sẽ muốn sở hữu lợi ích kiểm soát trong doanh nghiệp tư nhân (51%) thay vì lợi ích cổ đông thiểu số (49%) vì ánh hào quang của quyền lực. Những người mua sẽ phải thanh toán một mức giá chênh lệch khá lớn nếu so sánh phần lợi ích của 51% với phần lợi ích của 49%. Hiện tượng này được gọi là một khoản giảm giá trị do thiếu quyền kiểm soát (hoặc chiết khấu cổ đông thiểu số - minority discount).

Phần thứ hai trong các phân tích thêm của Victoria sẽ là sự khó khăn trong việc bán lợi ích cổ đông thiểu số trong các doanh nghiệp tư nhân. *Tính khả thương [marketability]* là khả năng có thể chuyển nhanh tài sản (khoản đầu tư) sang thành tiền mặt với chi phí thấp nhất. Theo giả thiết, nếu Bob chỉ sở hữu 25% cổ phiếu của ACME và một vài người khác sở hữu 75% còn lại, số lượng người mua hứng thú với cổ phiếu Bob

được ít hơn rất nhiều so với trường hợp ông ta nắm giữ 100% vốn cổ phần. Vì thật sự sở hữu toàn bộ công ty, Bob có nhiều phương án bán nó. Ví dụ, ông ta có thể bán doanh nghiệp thông qua một ngân hàng đầu tư hoặc một công ty môi giới. Ông ta cũng có thể phát hành cổ phiếu của công ty ra công chúng. Giả sử Bob chỉ sở hữu 25% cổ phiếu của ACME, những lựa chọn này không thiết thực. Vì vậy, lợi ích cổ đông thiểu số có tính khả thương rất thấp. Bằng trực giác, các nhà đầu tư thích những khoản đầu tư có tính khả thương hơn là những khoản không có tính khả thương. Vì vậy, những người mua lại phần lợi ích cổ đông thiểu số của các doanh nghiệp tư nhân thường ra giá thấp vì các cổ phiếu này không có tính khả thương. Trường hợp này được gọi là giảm giá trị do thiếu tính khả thương.

Trong định giá phần lợi ích cổ đông thiểu số, yếu tố cần được xem xét kỹ lưỡng là thời gian và số lượng của khoản lợi nhuận kinh tế tương lai dự kiến liên quan trực tiếp đến khoản lợi ích cổ đông thiểu số đó. Điều này bao gồm các khoản phân bổ theo giai đoạn của doanh nghiệp cho các cổ đông thiểu số và giai đoạn nắm giữ cổ phiếu dự kiến cho đến khi nó được bán và nhận được tiền thanh toán. Trong mô hình DCF, chúng ta thấy rằng giá trị của tài sản thể hiện giá trị của lợi nhuận dự kiến trong tương lai. Trong định giá lợi ích của cổ đông thiểu số, những thay đổi quan trọng hướng đến lợi nhuận tương lai dành cho cổ đông thiểu số ngược hẳn với tổng thể doanh nghiệp. Ví dụ, nếu cổ đông thiểu số dự kiến không nhận bất cứ sự phân chia nào từ doanh nghiệp trong 10 năm ngay cả khi doanh nghiệp làm ăn có lãi, điều này hoàn toàn khác với việc một doanh nghiệp thực hiện phân bổ lợi tức hàng năm cho các cổ đông của mình. Các giá trị trong hai tình huống sẽ được xem xét một cách tách biệt.

## NHỮNG CHUẨN MỰC ĐỂ ĐÁNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Các chuyên viên định giá chuyên nghiệp đều tuân theo những chuẩn mực nhất định khi tiến hành định giá doanh nghiệp, bao gồm:

Tiêu chuẩn thống nhất dành cho các chuyên viên định giá chuyên nghiệp (Uniform Standards for Professional Appraisal Practice) - The Appraisal Foundation.

Những chuẩn mực về phát triển bởi những tổ chức thành viên khác nhau như là Hiệp hội chuyên viên định giá Mỹ, Tổ chức chuyên viên định giá doanh nghiệp, và Hiệp hội các nhà phân tích giá trị cấp quốc gia.

## KĨ THUẬT ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP:

Cũng giống như việc CEO của một công ty cổ phần cố gắng nâng cao giá trị của cổ phiếu, ban lãnh đạo của một doanh nghiệp tư nhân có thể gia tăng giá trị của doanh

ng nghiệp trong một giao dịch bán công ty dự kiến trong tương lai. Có nhiều yếu tố xác định có thể ảnh hưởng đến giá trị của một doanh nghiệp tư nhân điển hình. Ban lãnh đạo có thể tập trung vào các yếu tố này để kích thích giá trị tương lai của doanh nghiệp lên mức tối đa. Một vài yếu tố đã quá rõ ràng, trong khi số khác lại khá mơ hồ.

- Giảm chi phí (gia tăng dòng tiền mặt/dòng thu nhập).
- Tăng doanh thu (gia tăng dòng tiền mặt/dòng thu nhập).
- Gia tăng đáng kể tỉ lệ tăng trưởng thu nhập (có thể tăng mức thu nhập dự kiến, giảm tỉ lệ vốn hoá tùy theo yếu tố tăng trưởng).
- Ước tính chi phí cá nhân và tiền thưởng của chủ doanh nghiệp (gia tăng dòng tiền mặt/dòng thu nhập, giảm rủi ro báo cáo tài chính sai lệch cho người mua).
- Báo cáo tất cả thu nhập trong báo cáo tài chính và tờ khai thuế (gia tăng dòng tiền mặt/dòng thu nhập)
- Xây dựng một đội ngũ quản lý để phòng khả năng những người chủ sở hữu hiện thời có thể rời khỏi công ty sau khi giao dịch bán được thực hiện (giảm rủi ro biến động lợi nhuận).
- Lên kế hoạch cho những người quản lý hiện tại tiếp tục làm việc dưới trướng những người chủ mới trong một giai đoạn cố định (giảm rủi ro biến động lợi nhuận và khách hàng, nhân viên và những người bán hàng bỏ đi).
- Các báo cáo tài chính hàng năm được kiểm toán hoặc đánh giá lại bởi các kiểm toán viên CPA và cải tiến những bảng báo cáo tạm thời (giảm rủi ro báo cáo tài chính sai lệch).
- Đưa ra một danh sách người mua công ty tiềm năng và khoanh vùng các đối tượng có khả năng thu lãi nhiều nhất từ việc mua lại công ty mục tiêu (tìm kiếm giá trị hợp lực cao nhất được thanh toán).
- Giảm sự phụ thuộc vào những khách hàng quan trọng và những người bán hàng (giảm rủi ro cho người mua trước biến động lợi nhuận trong trường hợp một khách hàng hoặc nhà cung cấp bất kỳ bỏ đi).
- Tổ chức một cuộc họp để đưa ra những thông tin quan trọng của doanh nghiệp cho các khách hàng tiềm năng (giảm rủi ro cho người mua về việc đánh giá các biến động lợi nhuận tiềm ẩn mà không có cơ sở căn cứ).

Cải tiến những thống kê hoặc những tỉ số tài chính xấu còn tồn tại (giảm rủi ro tài chính cho người mua)

Các công ty đại chúng báo cáo thu nhập và tình hình hoạt động kinh doanh theo từng quý và giá cổ phiếu nhanh chóng thay đổi theo đó. Mặt khác, về cơ bản, giá trị



của các doanh nghiệp tư nhân phản ứng chậm trước thay đổi hơn. Vì vậy, ban quản trị doanh nghiệp nên tập trung vào các yếu tố nâng cao giá trị trong thời gian 1 hoặc 2 năm trước khi triển khai các kế hoạch tiếp thị doanh nghiệp.

## TỔNG KẾT

Về cơ bản giá trị thị trường của một doanh nghiệp tư nhân là sự ước tính một mức giá thuận mua vừa bán. Các động cơ mua lại doanh nghiệp là rất khác nhau. Người mua theo đuổi mục tiêu tài chính hướng đến tìm kiếm lợi nhuận từ khoản đầu tư của mình. Nhóm người mua chiến lược lại thiên về việc hợp nhất doanh nghiệp của mình với doanh nghiệp mục tiêu vì những lý do chiến lược nhất định. Người mua theo đuổi mục tiêu tài chính thanh toán theo giá trị thị trường, còn mức giá của người mua chiến lược thường phản ánh được những lợi ích chiến lược dành cho một người mua cụ thể. Thường thì người mua chiến lược sẽ trả mức giá cao hơn giá trị thị trường. Mặc dù có thể thực hiện định giá doanh nghiệp một cách đơn giản, thì câu hỏi đặt ra là liệu kết quả giá trị đó có chính xác hay không? Vẫn tồn tại một câu hỏi là liệu giá trị sau cùng có chính xác hay không. Một bản phân tích giá trị hàm chứa rất nhiều biến số. Định giá doanh nghiệp là quy trình định tính và định lượng và tập trung vào việc đánh giá rủi ro cũng như lợi nhuận nhận được từ khoản đầu tư. Nội dung đánh giá chủ yếu xoay vào những rủi ro mà người mua sẽ phải gánh chịu khi mua lại và sở hữu một doanh nghiệp. Ngoài ra, quy trình định giá cũng cố gắng dự đoán các khoản thu nhập mà chủ sở hữu một doanh nghiệp có thể nhận được trong tương lai dưới dạng lợi nhuận của một khoản đầu tư.

*Ghi chú của tác giả:* Mục đích của chương này không phải là nhằm đưa ra một phần trình bày hoàn chỉnh về định giá doanh nghiệp. Nó chỉ có ý nghĩa minh họa thông qua các ví dụ về một vài yếu tố cơ bản của việc định giá doanh nghiệp và ứng dụng của các yếu tố đó. Việc áp dụng lý thuyết định giá phải dựa trên tình hình thực tế cũng như hình thức của khoản đầu tư đang được định giá.

## TÀI LIỆU THAM KHẢO:

Desmond, G và J, Marcell, *Handbook of small Business Valuation Formulas and Rules of Thumb*, tái bản lần 3 ( Los Angels : Valuation Press, 1993).

Pratt, S.,R. Reilly, và R. Cheweihs, *Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*, tái bản lần 4 (New York: McGraw-Hill, 2000).

Pratt, S.R. Reilly, và R. Cheweihs, *Valuing Small Business and Professional Practices*, tái bản lần 3 (New York: McGraw-Hill, 1998).

Smith, G. and R.Parr, *Valuation of Intellectual Property and Intangible Assets* (New

York: John Wiley, 2000).

Trugman, G., *Understanding Business Valuation: A Practical Guide to Valuing Small to Medium - Sized Business* (New York: AICPA, 1998).

\_\_\_\_\_, *Handbook of Business Valuation*, tái bản lần 2, T.West và J.Jones, Eds. (New York: John Wiley, 1999).

\_\_\_\_\_, *Stocks, Bonds, Bills, and Inflation Yearbook Valuation Edition* (Chicago: Ibbotson Associates, xuất bản hàng năm).

### MỘT SỐ ĐƯỜNG DẪN INTERNET:

<a href="http://www.aicpa.org">www.aicpa.org</a>	American Institute of Certified Public Accountants
<a href="http://www.appraisers.orf">www.appraisers.orf</a>	American Society of Appraisers.
<a href="http://www.appraisersalfoundation.orf">www.appraisersalfoundation.orf</a>	Appraisal Foundation.
<a href="http://www.gofcg.org">www.gofcg.org</a>	Financial Consulting Group.
<a href="http://www.ibbotson.com">www.ibbotson.com</a>	Ibbotson Associates.
<a href="http://www.instbusapp.org">www.instbusapp.org</a>	Institute of Business Appraisers.
<a href="http://www.nacva.com">www.nacva.com</a>	National Association of Certified Valuation Analysts.

### LƯU Ý:

1. *International Glossary of Business Valuation Terms* [Chú giải quốc tế cho các thuật ngữ trong định giá doanh nghiệp], được xuất bản bởi American Institute of Certified Public Accountants, American Society of Appraisers, Canada Institute of Chartered Business Valuators, National Association of Certified Valuation Analysts, và Institute of Business Appraisers.

2. American Society of Appraisers, *Statement on Business Valuation Standards 1*.

## Giới thiệu về tác giả

**Charles A. Anderson** đảm nhận cả hai vai trò - chuyên gia kinh tế lẫn doanh nhân - một cách xuất sắc. Ông tham gia giảng dạy tại trường Kinh doanh Harvard và Đại học Stanford, đồng thời là chủ tịch, tổng giám đốc, giám đốc điều hành của công ty Walker Manufacturing Co., J.I. Case kiêm giám đốc Viện Nghiên cứu Stanford. Ông từng tham gia vào ban giám đốc của nhiều tập đoàn nổi tiếng như NCR Corp., Owens - Corning Fiberglas Corp., Boise - Cascade Corp., và Eaton Company.

**Robert N. Anthony** là giáo sư khoa Kiểm soát hoạt động Quản trị của Trường Kinh doanh Harvard, nay đã nghỉ hưu. Ông là giám đốc kiêm chủ tịch ủy ban kiểm toán của Carborundum Company và Warnaco, Inc. Bên cạnh đó, ông cũng từng điều hành nhiều tổ chức nhỏ hơn, đồng thời nằm trong ban quản trị ( thậm chí là giữ chức chủ tịch hội đồng quản trị) của Colby College, và trung tâm y tế Dartmouth - Hitchcock. Ông là tác giả và đồng tác giả của hơn 20 cuốn sách và 100 bài viết về các chủ đề quản trị, đặc biệt là kiểm soát hoạt động quản trị, tất cả chúng đã được dịch ra hơn 12 thứ tiếng. Ông là chủ tịch tiền nhiệm của Hiệp hội kế toán Hoa Kỳ.

**Richard T. Bliss** là một chuyên gia phân tích tài chính của công ty cổ phần có thâm niên (từ năm 1987) và hiện tại đang giảng dạy tại khoa Tài chính của trường Đại học Babson. Ông chuyên dạy về Chiến lược tài chính cho công ty cổ phần và Tài chính trong doanh nghiệp tự doanh cho nhiều đối tượng: sinh viên, học viên khóa MBA và cả chương trình dành riêng cho lãnh đạo. Trước khi đến với Babson, Tiến sĩ Bliss công tác tại Indiana University, đồng thời là giáo sư thỉnh giảng cho các trường đại học khu vực Trung và Đông Âu, bao gồm: Học viện kinh tế Warsaw [Warsaw School of Economics], Đại học Warsaw và Đại học Ljubljana thuộc Slovenia.

Với những bài viết đã được xuất bản về lĩnh vực tài chính của công ty cổ phần, mảng kinh doanh tự doanh và ngân hàng, Tiến sĩ Bliss thực sự đã tổng hợp được nhiều nghiên cứu giá trị. Phân tích mới đây của ông về tác động của các vụ sáp nhập ngân hàng lên mức lương của CEO đã được tăng tải trên tạp chí *Fortune* và hàng loạt các ấn bản kinh tế khác và sắp tới sẽ được đưa vào tạp chí chuyên ngành *Journal of Financial Economics*.

Tiến sĩ Bliss bảo vệ luận văn Tiến sĩ Tài chính tại trường Đại học Indiana, sau đó theo học khóa MBA về Tài chính/Bất động sản cũng tại trường đại học này và nhận bằng tốt nghiệp do trường Đại học Rutgers cấp. Ngoài ra, ông còn có bằng Kỹ sư Cơ khí và Cử nhân Kinh tế.

**Edward G. Cale** con là giáo sư về công nghệ thông tin, giảng dạy tại trường cao đẳng Babson ở Wellesley, Massachusetts. Tiến sĩ Cale đã lấy bằng Kỹ sư điện tử tại trường đại học Stanford, đồng thời có bằng MBA [thạc sĩ quản trị kinh doanh] và DBA [tiến sĩ quản trị kinh doanh] do trường kinh doanh Harvard cấp. Sau 5 năm làm việc trong ngành chế tạo vi mạch liên kết và máy bay, tiến sĩ Cale dành suốt hết khoảng thời gian sau này (20 năm) để nghiên cứu, giảng dạy và tư vấn về việc quản lý công nghệ thông tin.

**Eugene E. Comiskey** bảo vệ luận văn Tiến sĩ tại trường Đại học bang Michigan, đồng thời còn sở hữu nhiều chứng chỉ chuyên môn như chứng chỉ kiểm toán viên công chứng CPA và chứng chỉ kiểm toán viên quản trị CMA. Từ năm 1965 đến năm 1980, giáo sư Comiskey giảng dạy tại trường Quản trị Krannert thuộc Đại học Purdue, đặc biệt trong hai năm 1972 -1973, ông được mời thỉnh giảng tại trường đại học California, Berkeley. Trong thời gian công tác tại trường Đại học Purdue, ông đã hai lần được vinh dự nhận giải thưởng Salgo Noren nhờ những cống hiến nổi trội cho Chương trình đào tạo quản trị. Từ khi đến với Georgia Tech, ông đã 6 lần được bầu chọn là Giáo sư của năm từ Hội Sinh viên khoa Quản trị. Năm 1999, giáo sư Comiskey được Hiệp hội các kiểm toán viên công chứng Georgia tôn vinh là Nhà giáo dục của năm.

Giáo sư Comiskey đã đăng tải nhiều công trình nghiên cứu (khoảng 60) trong các tạp chí chuyên ngành cũng như nhiều cuốn sách nổi tiếng. Cuốn *Financial Warnings* do ông và Charles W. Mulford biên soạn (dày 478 trang) được NXB John Wiley & Sons phát hành đã tái bản đến lần thứ 5. Một cuốn sách khác mà ông cũng đứng tên biên soạn cùng với Charles W. Mulford là *Guide to Financial Reporting and Analysis* (624 trang) được John Wiley & Sons xuất bản năm 2000. Cuốn thứ ba - *The Financial Number Game* - đã kí hợp đồng xuất bản với John Wiley và sẽ được phát hành vào cuối năm 2001 hoặc đầu năm 2002. Hiện tại, ông tập trung vào nghiên cứu vào mảng phân tích tài chính và tình hình báo cáo tài chính trong thực tiễn, cảnh báo các vấn đề tài chính kịp thời, thực trạng báo cáo tài chính trên quốc tế và vai trò của báo cáo tài chính trong các quyết định tín dụng. Trong hơn 25 năm qua, giáo sư Comiskey đã tham gia cố vấn cho nhiều ngân hàng thương mại tại Mỹ, châu Âu, châu Á về cách thức xây dựng và thực hiện các chương trình đào tạo để nâng cao khả năng phân tích tín dụng dựa trên cơ sở tài chính của các tổ chức cho vay. Từ năm 1988, ông đảm nhận cương vị Tổng giám đốc tại Financial Training Associates - một công ty tư vấn và đào tạo do ông và người đồng nghiệp Charles W. Mulford sáng lập ra.

Trong giai đoạn 1978 -1980, giáo sư Comiskey đảm nhận cương vị giám đốc nghiên cứu của Viện kế toán Hoa Kỳ. Trong hai năm 1995 -1996, ông giữ chức chủ tịch ủy ban Báo cáo và Kế toán tài chính của Viện Kế toán Hoa Kỳ. Ủy ban báo cáo và kế toán tài chính có hơn 1.500 thành viên, quy tụ nhiều học giả và những chuyên gia tiếng tăm có cùng mối quan tâm về những vấn đề liên quan đến biện pháp đo lường và báo cáo thông tin tài chính. Giáo sư Comiskey tham gia vào ban hiệu đính của tạp chí *Accounting Review* trong hai nhiệm kỳ - nhiệm kỳ thứ hai ông đảm nhận vai trò cố vấn biên tập - hay nói theo thuật ngữ chuyên môn là biên tập viên cộng tác. Bên cạnh đó, ông cũng từng có thời gian phụ trách hiệu đính cho ấn phẩm *Issue in Accounting Education*, còn hiện tại, ông đảm nhận biên tập cho tạp chí *Accounting Horizons* (một nhiệm kỳ kéo dài 3 năm).

**Michael A. Crain**, CPA/ABV, ASA, CFE, MBA, là chuyên gia định giá doanh nghiệp kiêm cố vấn luật pháp tại Ft. Lauderdale, Florida. Anh là Chuyên viên định giá doanh nghiệp được công nhận bởi Hiệp hội các nhà định giá Hoa Kỳ, và nhận bằng thẩm định giá doanh nghiệp do Hiệp hội kế toán viên công chứng Hoa Kỳ (AICPA) cấp. Anh làm việc cho ủy ban kiểm tra thuộc Ban định giá doanh nghiệp của AICPA và nhiều bộ phận trực thuộc AICPA khác. Anh được coi là một chuyên gia định giá và năng lực của anh đã được kiểm chứng qua nhiều trường hợp thực tế. Bài viết của anh được đăng tải trên tạp chí *Journal of Accountancy*, CPA - Expert, và nhiều ấn phẩm chuyên ngành khác. Ngoài ra, anh còn được mời diễn thuyết tại nhiều sự kiện quan trọng.

**Steven P. Feinstein**, Tiến sĩ, chứng chỉ CFA, là giáo sư tài chính tại trường cao đẳng Bodson, đồng thời đảm nhận vai trò cố vấn cho nhóm Micheal/Shaked tại Boston. Ông lấy bằng thạc sĩ kinh tế tại trường đại học Yale. Trước khi bước vào con đường nghiên cứu chuyên sâu, Tiến sĩ Feinstein từng làm việc cho Ngân hàng dự trữ liên bang Atlanta với cương vị chuyên viên kinh tế. Tiến sĩ Feinstein tập trung vào mảng nghiên cứu giá trị tài chính, công dụng và định giá các công cụ phái sinh. Ông đã công bố nhiều công trình nghiên cứu trước các hội nghị khoa học, chẳng hạn như cuộc họp thường niên của Ủy ban tài chính Hoa Kỳ và Ủy ban quản lý tài chính. Các bài viết của ông được đăng tải trên nhiều tạp chí uy tín như *Derivatives Quarterly*, *Journal of Risk*, *Risk Management*, *the Atlanta Federal Reserve Bank Economic Review*, *American Bankruptcy Institute Journal*, *Journal of Financial Planning*. Tiến sĩ Feinstein đã chủ trì nhiều hội thảo chuyên ngành cho các nhân vật lãnh đạo cấp cao và tham gia tư vấn cho nhiều tổ chức. Ông cộng tác với Bankers Trust, Cho Hung Bank của Hàn Quốc, Chrysler, Honeywell, ITT, Lehmand Brothers, Nippon Life Insurance, Travelers Insurance, và vô số công ty luật khác.

**William C. Lawler** là giáo sư chuyên ngành kế toán tại trường Đại học Babson, Wellesley, Massachusetts, đồng thời là giám đốc chương trình Phát triển Kỹ năng Quản

lý của trường Đào tạo Kỹ năng Quản lý thuộc Đại học Babson. Tiến sĩ Lawler đã từng theo học Đại học Connecticut, và đã tốt nghiệp Đại học Massachusetts. Chuyên môn giảng dạy và nghiên cứu của ông bao gồm hai lĩnh vực: số liệu tài chính của các chiến lược kinh doanh và tác động của các loại hình công nghệ mới lên quá trình thiết kế hệ thống chi phí.

Giáo sư Lawler đã thực hiện một số công trình nghiên cứu và thuyết trình trước các nhà quản lý hoạt động kinh doanh với mục đích giúp họ nắm bắt lý do tài chính dẫn đến các quyết định của mình. Ông cũng từng chủ trì nhiều buổi hội thảo về chủ đề này cho các nhóm đối tượng khác nhau, chẳng hạn như các quản trị viên công nghệ ở Trung Quốc, các giám đốc sản xuất đến từ cộng hòa Séc, các trưởng phòng R&D tại Hoa Kỳ. Giáo sư Lawler cũng đảm nhận vai trò cố vấn cho nhiều công ty - từ những công ty nhỏ trong lĩnh vực công nghệ sinh học cho đến những tên tuổi đình đám trong nhóm Fortune 100 - về việc thiết kế và sử dụng hệ thống thông tin chi phí để hỗ trợ cho ban quản lý khi ra quyết định thay vì tập trung vào các báo cáo tài chính nội bộ. Gần đây, ông đã xuất bản một số nghiên cứu chuyên sâu, một trong số đó là các chương viết về Hoạch định lợi nhuận và Định khoản kế toán các hoạt động kinh doanh trong cuốn *Cẩm nang MBA Tài chính kế toán* (tái bản lần thứ 3).

**John Leslie Livingstone** tốt nghiệp chương trình đào tạo MBA và bảo vệ luận văn tiến sĩ tại trường đại học Stanford. Ông có bằng kiểm toán viên công chứng CPA - giấy phép hành nghề được công nhận tại New York và Texas, chứng chỉ CVA (chứng nhận chuyên gia định giá doanh nghiệp). Les điều hành một công ty tư vấn doanh nghiệp có quy mô trải rộng trên toàn quốc, đặt trụ sở tại West Palm Beach. Ông cũng cộng tác với tập đoàn Coopers & Lybrand (giờ là PricewaterhouseCoopers) - một công ty kiểm toán quốc tế, và The MAC Group - một công ty tư vấn quản trị quốc tế, chuyên về hoạch định chiến lược cho doanh nghiệp, có chi nhánh tại nhiều nơi trên thế giới: từ Boston, Chicago, Los Angeles, New York, San Francisco, Washington D.C cho tới London, Paris, Munich, Rome, Madrid và Tokyo (từ khi được Cap Gemini - hay còn gọi Ernst & Young - mua lại). Ông cũng đảm nhận cương vị cố vấn cho nhiều tập đoàn lớn và các tổ chức tiếng tăm như Dịch vụ Bưu chính Hoa Kỳ và SEC. Ngoài ra, ông còn giảng dạy chuyên ngành kế toán tại trường đại học bang Ohio và Học viện công nghệ Georgia, chủ nhiệm khoa Luật và Kế toán trường Đại học Babson. Les còn là tác giả và đồng tác giả của 10 cuốn sách, tham gia soạn thảo một số chương trong các giáo trình và cẩm nang về kế toán, và công bố nhiều bài viết trên các tạp chí chuyên ngành uy tín.

**Richard P. Mandel** là giáo sư chuyên ngành luật tại trường Đại học Babson, tại đây, ông giảng dạy các học phần liên quan đến thuế và luật doanh nghiệp cho các sinh viên và nghiên cứu sinh, đồng thời là chủ tịch Quỹ Finance Division. Ngoài ra, ông còn cộng tác với nhiều hãng luật tên tuổi tại Massachusetts như Bowditch and Dewey, Worcester

and Framingham với tư cách là đại diện cho ban lãnh đạo và tập thể các công ty đó. Mandel đã cho công bố rất nhiều bài viết liên quan đến các vấn đề luật pháp mà các doanh nghiệp nhỏ thường vướng phải. Ông tốt nghiệp cử nhân khoa Quản lý nhà nước và Khí tượng tại trường đại học Cornell và có bằng luật (JD - Juris Doctor) do trường Luật Harvard cấp.

**Charles W. Mulford** - chủ tịch Invesco và đồng thời là giáo sư chuyên ngành kế toán tại trường Quản lý DuPree thuộc Học viện Georgia. Từ khi bắt đầu sự nghiệp giảng dạy năm 1983, ông đã 9 lần được vinh dự nhận giải thưởng cao quý Nhà giáo ưu tú trong năm và một lần được vinh danh là Giáo sư của năm do Graduate Students in Management [Hội sinh viên khoa Quản trị] trao tặng. Năm 1999, Graduate Students in Management đã họp bầu và quyết định giải thưởng Nhà giáo ưu tú trong năm thành giải thưởng "Charles W. Mulford". Ngoài ra, năm 2000, ông còn được trao tặng giải thưởng Giáo viên xuất sắc mang tên vị giáo sư lỗi lạc W. Roane Beard, đây là một giải thưởng uy tín và có từ năm 1940.

Tiến sĩ Mulford đã cho công bố rất nhiều công trình nghiên cứu cũng như các bài viết trên những tạp chí hàng đầu chuyên ngành tài chính kế toán. Các nghiên cứu của ông tập trung chuyên sâu vào sự ảnh hưởng của các chuẩn mực kế toán trong việc đưa ra quyết định đầu tư và tín dụng, dự báo thu nhập, cũng như mối quan hệ giữa các biện pháp đánh giá tuân theo quy định kế toán và các thước đo dựa vào điều kiện thị trường liên quan đến rủi ro, chuẩn mực kế toán quốc tế và thực tiễn báo cáo kế toán. Gần đây, ông bắt đầu chuyển hướng quan tâm sang vấn đề về việc ứng dụng của các báo cáo tài chính được công bố để dự đoán trước các thảm họa kinh tế. Cuốn sách Financial Warnings [Cảnh báo nguy cơ tài chính] được xuất bản năm 1996 do ông đứng tên cùng biên soạn đã bàn luận rất chi tiết về đề tài này. Ngoài ra, ông còn là đồng tác giả của cuốn *Guide to Financial Reporting and Analysis* đã xuất bản tháng Bảy năm 2000 - đây là một cẩm nang phân tích tài chính vô cùng giá trị; và *The Financial Numbers Games: Identifying Creative Accounting Practices*, xuất bản năm 2001 - bao gồm rất nhiều phân tích cụ thể giúp độc giả hiểu được cách thực hiện các nghiệp vụ kế toán để "che giấu" nhà đầu tư về những thông tin bất lợi. Cả ba cuốn sách trên đều được xuất bản tại NXB John Wiley & Sons, New York.

Bên cạnh nhiệm vụ giảng dạy tại Học viện Công nghệ Georgia, Giáo sư Mulford còn cố vấn cho nhiều ngân hàng thương mại trong nước và quốc tế về các vấn đề liên quan đến quyết định tín dụng.

Charles Mulford được trường Đại học bang Florida cấp bằng Tiến sĩ và được cấp chứng chỉ kiểm toán viên công chứng CPA tại bang Florida và Georgia. Trước khi đến với Học viện Georgia, ông từng làm việc ở bộ phận kế toán công chứng của tập đoàn Coopers & Lybrand, với cương vị kiểm toán viên cấp cao tại văn phòng Miami.

**Micheal F. van Breda** giữ chức chủ nhiệm khoa Kế toán của Đại học Southern Methodist trong nhiều năm. Hiện tại, ông đang là Giám đốc chương trình đào tạo cử nhân Kế toán - Tài chính với các khóa học chuyên về kế toán quản lý và chi phí. Ông có bảo vệ luận văn tiến sĩ chuyên ngành kế toán tại trường Đại học Stanford và có bằng MBA do trường Đại học Cape Town cấp. Trước đây, ông từng có giai đoạn giảng dạy tại MIT, Đại học Cape Town, Đại học Witwaterstand và trường University College, Oxford. Ông đã công bố nhiều nghiên cứu có giá trị và một trong số đó đã được trao giải bạc của Lybrand vì những đóng góp xuất sắc về nghiệp vụ kế toán quản lý. Ông cùng với Elson S. Hendricksen đã biên soạn cuốn *Accounting Theory* [tái bản lần thứ 5, Richard D. Irwin]. Ngoài ra, ông còn cộng tác tư vấn cho rất nhiều tập đoàn lớn.

**Andrew "Zach" Zacharakis**, Tiến sĩ, chủ tịch khóa học đầu tư tự doanh mang tên Paul T. Babson, giáo sư khoa Kinh doanh tự doanh tại Trung tâm Arthur M. Blank tại trường Đại học Babson. Giáo sư Zacharakis tốt nghiệp cử nhân chuyên ngành Tài chính/Marketing tại trường Đại học Colorado, MBA (tài chính/ kinh doanh quốc tế) tại trường Đại học Indiana, và có bằng Thạc sĩ (chiến lược và đầu tư tự doanh/tâm lý thực nghiệm) do trường Đại học Colorado cấp. Tại Babson, ông chuyên giảng dạy về lập bản kế hoạch kinh doanh trong các học phần thuộc chương trình đào tạo cử nhân và MBA. Ngoài ra, ông còn đảm nhận vai trò cố vấn cho nhiều quỹ đầu tư vốn mạo hiểm và các doanh nghiệp tự doanh mới thành lập. Công trình nghiên cứu của ông chủ yếu tập trung vào (1) quá trình ra quyết định đầu tư vốn mạo hiểm; (2) chiến lược phát triển dành cho doanh nghiệp tự doanh. Giáo sư Zacharakis cũng có nhiều bài viết được đăng tải trên các ấn phẩm chuyên môn uy tín như *Journal of Business Venturing*, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, *Journal of Small Business Management*, *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, *Journals of Private Equity Capital*, *International Trade Journal*, *Academy of Management Executive*, *Journal of Business Strategies*, *Case Research Journal*, *Frontiers of Entrepreneurial Research*. Giáo sư Zacharakis đã được các tạp chí uy tín hàng đầu - như Boston Globe và Los Angeles Times - mời phỏng vấn, và xuất hiện trên chuyên mục Small Business Report của kênh Bloomberg. Công trình của ông - *The Venture Capital Investment Decision* [Quyết định đầu tư vốn mạo hiểm] - đã được Học viện Quản trị và Mr. Edgar F. Heizer công nhận là một nghiên cứu xuất sắc trong lĩnh vực thúc đẩy phát triển các doanh nghiệp tự doanh mới. Ngoài ra, ông còn tham gia tư vấn cho nhiều doanh nghiệp tự doanh và công ty nhỏ mới thành lập. Ông từng có thời gian làm việc cho The Cambridge Companies (ngân hàng đầu tư/vốn mạo hiểm), IBM, Leisure Technologies.



CÔNG TY CỔ PHẦN TINH VĂN  
XIN TRÂN TRỌNG GIỚI THIỆU BỘ SÁCH

**MBA TRONG TÂM TAY**

---o0o---

**ĐÃ XUẤT BẢN:**

1. **MBA trong tâm tay - Quản trị kinh doanh**  
*Tác giả:* Allan R. Cohen.
2. **MBA trong tâm tay - Tổng quan**  
*Tác giả:* Robert F. Bruner.
3. **MBA trong tâm tay - Marketing**  
*Tác giả:* Charler D. Schewe, Alexader Hiam
4. **MBA trong tâm tay - Quản trị dự án**  
*Tác giả:* Eric Verzuh.
5. **MBA trong tâm tay - Đầu tư tự doanh**  
*Tác giả:* William D. Bygrave.
6. **MBA trong tâm tay - Nghiên cứu tình huống trong Đầu tư tự doanh**  
*Tác giả:* William D. Bygrave.
7. **MBA trong tâm tay - Quản lý chất lượng toàn diện**  
*Tác giả:* Stephen George & Arnold Weimerskirch.
8. **MBA trong tâm tay - Chiến lược kinh doanh**  
*Tác giả:* Liam Fahey.
9. **MBA trong tâm tay - Tâm lý học dành cho lãnh đạo**  
*Tác giả:* Dean Tjosvold & Mary M. Tjosvold.
10. **MBA trong tâm tay - Tài chính và Kế toán**  
*Tác giả:* John Leslie Livingstone.

**MBA**  
**TRONG TÂM TAY**  
*Chủ đề*  
**TÀI CHÍNH & KẾ TOÁN**

**John Leslie Livingstone - Theodore Grossman**

*Người dịch*

Quế Nga - Thu Hiền - Thu Hòa

Nguyễn Thị Thành

*Hiệu đính*

Phương Thúy

**CHịu TRÁCH NHIỆM XUẤT BẢN**

**NGUYỄN THỊ THANH HƯƠNG**

Biên tập: Hoài Nam

Sửa bản in: Tinh Văn Media

Thiết kế bìa: Bùi Văn Nghĩa

**NHÀ XUẤT BẢN TỔNG HỢP TP.HCM**

62 Nguyễn Thị Minh Khai, Q.1, TP.HCM

Tel: 84.8.38 225 340 - 38 296 764

Fax: 84.8.38 222 726

Email: tonghop@nxbhcm.com.vn

Website: www.nxbhcm.com.vn

**LIÊN KẾT XUẤT BẢN**

**CÔNG TY CỔ PHẦN TINH VĂN**

19<sup>2</sup> Nguyễn Hữu Cánh, P. 19, Q. Bình Thạnh, TP. Hồ Chí Minh

Tel: (+84.8) 38 407 837 - 38 407 847 - Fax: (+84.8) 38 409 693

Email: info@inhvanmedia.com.vn

Website: www.bwportal.com.vn



# MBA TRONG TÂM TAY

## CHỦ ĐỀ TÀI CHÍNH & KẾ TOÁN

MBA TRONG TÂM TAY - BỘ SÁCH GỖ ĐẦU GIƯỜNG DÀNH CHO CÁC NHÀ QUẢN LÝ

Nghe làm cảm sao chép, in ấn dưới mọi hình thức

Bạn có xác định được tính thanh khoản của một doanh nghiệp? Bạn có còn nhớ cách tính lợi nhuận từ các khoản đầu tư? Bạn có hiểu được ý nghĩa của việc phân biệt các khoản thu nhập thường xuyên với các khoản mục bất thường? Tất cả những nội dung trên sẽ được gói gọn trong cuốn *MBA Trong tâm tay - Chủ đề Tài chính & Kế toán*. Đây quả thực là một tài liệu tham khảo hữu ích cho các chuyên gia và các nhà quản lý không có đủ thời gian để theo học một khóa đào tạo MBA chính thức. Là tập hợp tinh hoa trí tuệ của các giáo sư kinh tế xuất sắc, cuốn sách này sẽ cung cấp cho bạn một bộ công cụ hoàn chỉnh, bao gồm các khái niệm, chiến lược, kỹ thuật, mô hình tài chính kế toán đang được nhiều tập đoàn hàng đầu thế giới áp dụng.

*MBA Trong tâm tay - Chủ đề Tài chính & Kế toán* sử dụng cách tiếp cận thực tiễn, lối diễn đạt đơn giản, không chứa đựng các thuật ngữ "đánh đố", và nhờ đó, ngay cả những độc giả không được trang bị kiến thức cơ bản về tài chính kế toán cũng có thể:

- Đọc và hiểu các báo cáo tài chính
- Dự báo nguy cơ phá sản của một doanh nghiệp
- Giảm thiểu các khoản thuế thu nhập mà bản thân và doanh nghiệp phải đóng
- Đo lường năng suất
- Lập kế hoạch kinh doanh
- Am hiểu và sử dụng một cách thành thạo các công cụ tài chính phái sinh
- Niêm yết cổ phiếu công ty
- Tự tin đảm nhiệm cương vị giám đốc của một công ty cổ phần

Dù bạn chưa từng học qua bất kỳ trường lớp kinh doanh nào hoặc là một chuyên gia đang cố gắng trau dồi và nâng cao trình độ của mình, cuốn *MBA Trong tâm tay - Chủ đề Tài chính & Kế toán* sẽ mang đến cho bạn những công cụ cần thiết để quản lý doanh nghiệp một cách hiệu quả.



**CÔNG TY CỔ PHẦN TINH VĂN**  
[www.bwportal.com.vn](http://www.bwportal.com.vn)

MBA TRONG TÂM TAY - CHỦ ĐỀ: TÀI CHÍNH & KẾ TOÁN

Bản quyền tiếng Việt © 2010 thuộc CÔNG TY CỔ PHẦN TINH VĂN

192 Nguyễn Hữu Cánh, Phường 19, Quận Bình Thạnh, TP.HCM - Tel: 084.8.38 40 7837 - 38 40 7847 - Fax: 084.8.38 40 9693

Cuốn sách được xuất bản theo hợp đồng chuyển nhượng bản quyền giữa Công ty Cổ phần Tinh Văn và John Wiley & Sons, Inc.

Công ty Cổ phần Tinh Văn hoàn toàn giữ bản quyền.

The Portable MBA in Finance and Accounting (Third Edition). Edited by John Leslie Livingstone & Theodore Grossman

Copyright © John Wiley & Sons, Inc. All rights reserved.



Phát hành tại:

**NHÀ SÁCH LỘC**

136 Nguyễn Đình Chiểu, P.6, Q.3, TP. HCM - Tel/Fax: 08.3827.4172

MBA-tài chính và kế toán



8 935205 600507

Giá: 268.000đ